

UNIVERSITÉ DE PARIS — FACULTÉ DE DROIT

LA TECHNIQUE
DES
EMPRUNTS DE GUERRE
FRANÇAIS

THÈSE POUR LE DOCTORAT

(Sciences Politiques et Economiques)

Présentée et soutenue le Jeudi 5 Février 1925, à 2 heures

PAR

Marcel BABÉ

RECEVEUR PARTICULIER DES FINANCES

ANCIEN SOUS-CHEF DE BUREAU AU MINISTÈRE DES FINANCES

Président : M. ALLIX, Professeur

*Suffragants : { MM. JÈZE, Professeur
OUALID, Professeur*

MARCEL GIARD

LIBRAIRE-ÉDITEUR

16, RUE SOUFFLOT ET 12, RUE TOULLIER
PARIS (5^e)

1925

LA TECHNIQUE
DES EMPRUNTS DE GUERRE
FRANÇAIS



Digitized by the Internet Archive
in 2026

MARCEL BABÉ

DOCTEUR EN DROIT

RECEVEUR PARTICULIER DES FINANCES

ANCIEN SOUS-CHEF DE BUREAU AU MINISTÈRE DES FINANCES

LA TECHNIQUE
DES
EMPRUNTS DE GUERRE
FRANÇAIS

MARCEL GIARD

LIBRAIRE-ÉDITEUR

16, RUE SOUFFLOT ET 12, RUE TOULLIER
PARIS (5^e)

—
1925

MARCEL BART

LA TECHNIQUE



MARCEL BART

INTRODUCTION

L'Etat, personnification juridique de la Nation, est appelé à remplir, dans les Pays de civilisation moderne, un certain nombre de fins matérielles et morales. Sans lui, l'initiative individuelle serait impuissante à pourvoir à la plupart des besoins de la collectivité, dont le plus légitime, sinon le moins onéreux à satisfaire, est, sans conteste, le besoin de sécurité extérieure.

On n'a jamais aussi bien compris qu'au début du mois d'août 1914, au soir de la veillée des armes, la nécessité de la mission de l'Etat et l'âpreté de la fonction gouvernementale,

A l'heure où le Ministre de la Guerre donne l'ordre de couvrir nos frontières menacées, à l'heure même où toutes les communes de France sont alertées par le tocsin de la mobilisation générale, le Ministre des Finances se demande quelles mesures il convient, d'ores et déjà, de prendre pour acquitter les dépenses de la première heure, faire face aux frais d'entrée en campagne, alimenter le Trésor, en un mot financer la guerre. La mobilisation financière, contemporaine de la mobilisation militaire, pose donc, tout au début des hostilités, de très graves problèmes.

Pour les résoudre, la France, comme toutes les Nations modernes, dispose de trois catégories diverses de ressources : les revenus du domaine, l'impôt et l'emprunt.

Les ventes des biens domaniaux, ressources de second ordre,

apparaissent tout juste comme de simples expédients auxquels, est-il besoin de le dire, on n'a nullement l'intention de recourir.

C'est à l'impôt, ressource principale et normale des finances publiques, et aux emprunts, ressources exceptionnelles des Etats ayant à pourvoir à des dépenses considérables, immédiates ou imprévues, que le Gouvernement songe à faire appel.

Considérables, immédiates, imprévues, telle est, singulièrement, la triple caractéristique des premières dépenses de la grande guerre !... L'aspect du Ministère des Finances, les premiers jours de la mobilisation, est bien le plus impressionnant qui se puisse voir, après le spectacle émouvant du départ devant les grilles de la gare de l'Est ! Pendant plusieurs semaines, toute une multitude de créanciers battent les guichets du Trésor, au palais du Louvre, comme une marée montante et sans cesse renouvelée. On paye de jour et de nuit, sans désespérer, au moyen d'un personnel déjà réduit par la mobilisation. Payeurs et chefs de sections surmenés, se relayent et passent la nuit dans les bureaux, sur des lits de camp. On paye, une « quinzaine à l'avance », la solde des officiers et sous-officiers appelés sur la frontière; on paye les frais d'équipement et de mise en campagne; on munit de fonds les bureaux ambulants de la Trésorerie aux Armées; on paye les 30.000 pensionnaires de l'Etat; on paye les créanciers de toute nature que la guerre prend au dépourvu et qui désirent se réapprovisionner de fonds avant de quitter Paris sous la menace allemande ! Les évaluations de dépenses les moins optimistes sont dépassées : un milliard par par mois ne suffit bientôt plus. Il faut mensuellement, rien que pour faire face à l'accroissement formidable des dépenses de guerre proprement dites, près de 900 millions du mois d'août au mois de décembre 1914, et le Trésor ne dispose, en tout et

pour tout, que d'une somme de 430 millions (1) au commencement des hostilités — tout juste de quoi faire la guerre pendant quelques jours ..

Dès lors, quelle décision va prendre le Gouvernement pour satisfaire à d'aussi lourdes obligations ? Va-t-il avoir recours à l'impôt ou à l'emprunt ? N'est-il pas rationnel, dans la mesure où les conditions économiques et les événements vont le permettre, de combiner les deux méthodes et de recourir simultanément à de nouveaux impôts et à de grandes émissions ? Pour répondre à ces différentes questions, c'est toute un page d'Histoire qu'il sied d'évoquer.

La mobilisation de tous les hommes valides, la confusion économique qui en résulte, l'envahissement des régions de l'Est et du Nord, parmi les plus riches et les plus prospères au point de vue industriel, déterminent un fléchissement général et immédiat des recettes fiscales : de 5 milliards, en 1913, le rendement des impôts tombe à 3 milliards 900 en 1914.

Parallèlement à cette diminution de la force contributive du Pays, les dépenses augmentent en 1914 dans des proportions formidables ; on atteint le chiffre olympien de 22 milliards en 1915. En tandis que, disposant d'un instrument fiscal d'une merveilleuse souplesse, l'Angleterre s'apprête, par le relèvement de l'income-tax, à se procurer ses premières ressources de guerre, la France, dont le système d'impôt ne suit à cette époque qu'imparfaitement l'état de ses finances, renonce par la force des choses non seulement à l'établissement de contributions nouvelles, mais, provisoirement aussi, à l'application de la loi du 15 juillet 1914 sur l'impôt sur les revenus (2).

(1) Chiffre emprunté à M. Cerfben de Medesheim. *Le nerf de la guerre*, p. 18.

(2) C'est seulement en 1916 que la France a fait un essai d'effort fiscal.

L'emprunt, dans ces conditions, apparaît absolument inévitable.

En fait, est-il pratiquement réalisable ? A un moment où le monde financier semble encore sous l'influence de la crise budgétaire de 1913 et se trouve tout désorienté par les prescriptions des divers moratoria, à l'heure où les titres du type 3 1/2 amortissable émis en juillet 1914 (1) ne sont pas encore classés dans l'épargne, le Gouvernement, parant au plus pressé, prend le parti de s'adresser tout d'abord au Parlement, puis à notre grand Etablissement national, la Banque de France.

Le Parlement, pleinement confiant, vote la loi dangereuse mais nécessaire du 5 août 1914, modifiant celle du 14 décembre 1879, sur les crédits supplémentaires et extraordinaires à ouvrir par décrets.

Quant à la Banque de France, prête à faire face à l'état de guerre et bien dirigée, elle se montre, comme en 1870, à la hauteur des événements. Pour restreindre la crise monétaire, elle met en circulation des billets de 5 et de 20 francs; elle effectue surtout des avances considérables à l'Etat qui l'autorise à augmenter, dans une proportion équivalente, l'émission des billets. Primitivement fixé, par une convention secrète de 1911, à 2 milliards 900 millions en cas de mobilisation générale, le chiffre des avances est successivement porté à 6 milliards le 21 septembre 1914 et à 9 milliards le 4 mai 1915. C'est, avec la thésaurisation, la genèse de l'inflation monétaire.

Le Gouvernement décrète en même temps le cours forcé des billets de la Banque de France et de la Banque d'Algérie et, en

(1) Cet emprunt devait faire face au déficit résultant des dépenses du Maroc et des dépenses extraordinaires pour la Défense nationale (loi de 3 ans, etc.).

exécution de la loi du 5 août 1914, par 'décrets en dates des 13 septembre 1914 et 10 février 1915, crée respectivement les bons et les obligations de la Défense nationale, dont le succès et la popularité se sont affirmés jusqu'à nos jours.

Et, tant bien que mal, on atteint l'été 1915... Entre temps, les événements militaires se sont multipliés : l'échec de Charleroi, la retraite et les ravages de l'invasion, l'épopée glorieuse de la Marne, suivie de la Course à la mer sont venus démontrer, de la façon la plus impérieuse, que la guerre sera longue et coûteuse.

La crise économique et financière a, du reste, évolué : en octobre 1915, à la veille du premier emprunt de guerre, le Gouvernement l'ayant partiellement dominée, se préoccupe de plus en plus de la liquidation boursière en suspens depuis juillet 1914 et de la réouverture du marché à terme, régulateur indispensable de toute place sur laquelle on a l'intention d'émettre un grand emprunt. Le service des Emissions de la Défense Nationale, appelé communément « Pavillon de Flore », est créé. Il y a de grandes réserves dans le Pays : le total des bons de la Défense Nationale, émis à cette date, s'élève à plus de 8 milliards et celui des obligations décennales à 2 milliards 1/2 environ. C'est la preuve que la France s'est ressaisie, que son crédit est demeuré intact et que la population non mobilisée, économe et laborieuse, a déjà mis le plus net de son épargne au service du Pays.

Par contre, cela démontre, avec non moins d'évidence, que la dette flottante a pris, depuis le début des hostilités, une extension formidable et que l'heure est venue de porter secours au Trésor défaillant.

Dès lors, la politique des emprunts à court terme va, sinon prendre fin, du moins se trouver tempérée par une politique de prudence et de sincérité financières : la politique de consolidation. L'ère des grandes Emissions de guerre commence... « Le moment est venu, dit l'exposé des motifs de la loi du premier emprunt de guerre, de consolider et de convertir une partie de ces bons et de ces obligations et de demander au Pays de faire un nouvel effort pour nous permettre de continuer la guerre avec énergie jusqu'à la victoire finale ».

Cet effort, le Gouvernement le sollicite, non seulement en 1915, mais en 1916, en 1917, en 1918 et, à deux reprises différentes, en 1920. L'intervalle des emprunts de consolidation est si rapproché que les épargnes ont tout juste le temps de se reconstituer : successivement sont émis le 5 % 1915, le 5 % 1916, le 4 % 1917, le 4 % 1918, le 5 % amortissable 1920 et le 6 % 1920, ces deux derniers fonds si étroitement liés à nos grandes émissions de guerre que, bien qu'émis après l'armistice, nous n'hésitons pas à les faire rentrer dans le cadre de cette étude. Par contre, nous en éliminons tous les emprunts à court terme (émissions de bons du Trésor, de bons ou d'obligations de la Défense nationale), les emprunts émis par le Crédit National, organe indépendant fonctionnant sous le contrôle de l'Etat, et la souscription actuellement en cours (novembre 1924) des bons du Trésor remboursables à 10 ans — pour l'unique raison que les rentes provenant de ces créances ne font pas l'objet d'une inscription au Grand-Livre de la Dette publique.

C'est la technique, le mécanisme des divers emprunts à long terme, c'est-à-dire l'art de les préparer et de les réaliser, que nous nous proposons d'exposer dans le présent ouvrage.

Le moins qu'on puisse dire, avant d'entrer dans le vif de la

question, c'est que la méthode de la négociation des banquiers, très en faveur sous la Restauration et la Monarchie de juillet, et le procédé de l'émission en bourse dont la principale application remonte à l'emprunt 3 % amortissable, ne retiennent point l'attention du Gouvernement.

Les temps ont changé, et c'est la guerre ! En 1915, l'appel au crédit doit se pratiquer sur une échelle gigantesque. Les droits de participation aux émissions futures des porteurs de bons et d'obligations de la Défense nationale et de rentes 3 1/2 amortissable libérées sont, du reste, légalement reconnus : « Les bons de la Défense nationale, dit l'article 1^{er} du décret du 13 septembre 1914, seront admis pour la libération à tous emprunts futurs, avec droit de préférence, pour les souscripteurs de ces emprunts, à concurrence du montant des bons qu'ils remettront au Trésor ». Force, dans ces conditions, est de recourir au mode d'emprunt le plus large, le plus souple et le plus populaire qui soit, c'est-à-dire au système d'émission par voie de souscription publique.

Et nous allons voir le Ministre des Finances, dont la férocité, selon le mot de Thiers, se manifestait souvent, avant la guerre, pour la défense de l'équilibre budgétaire ou la poursuite de la rentrée des impôts, se montrer séduisant et prosélyte dans les années qui vont suivre...

Auxiliaire des comités et grand animateur des programmes, il apparaît, en définitive, comme le principal artisan de la victoire financière. S'il fait nécessairement appel, dans les conditions que nous essaierons de déterminer, à la collaboration étroite, parfois intime de certains services de son ministère, c'est que la réalisation d'un grand emprunt national est, par nature, au-dessus de la force d'un seul homme ; mais il n'en est

pas moins vrai que le rôle du Ministre des Finances est demeuré, de 1914 à 1920, un rôle de défense Nationale dans toute la rigueur et dans toute la vérité du mot.

Les services du Ministère des Finances appelés, sous la haute autorité du Ministre, à participer aux émissions de l'Etat, sont au nombre de cinq : Ce sont les Directions du mouvement général des fonds, de la Comptabilité publique, de la Caisse centrale du Trésor public, de la Dette Inscrite et du contrôle central du Trésor public.

Au Mouvement des fonds incombe la partie morale de l'opération, c'est-à-dire la préparation de l'emprunt : détermination du fonds, du taux d'émission, du montant du versement de garantie, de la répartition du nombre de versements, du mode de libération, etc.

Les quatre autres Directions sont chargées de la partie matérielle de l'emprunt, c'est-à-dire de son émission, puis ultérieurement de l'échange des certificats provisoires contre des titres définitifs.

Le Comptabilité publique, exerçant son action et son contrôle sur toutes les comptabilités qui intéressent l'administration des deniers publics, est chargée de maintenir l'exécution des règles particulières aux emprunts et l'uniformité du mode d'écritures auxquelles ils donnent lieu chez tous les comptables des finances.

La Caisse Centrale a dans ses attributions les souscriptions proprement dites. Elle reçoit les versements, versement intégral ou de garantie, centralise les fonds des Trésoreries, rembourse les sommes consignées en trop lors de la répartition, perçoit les versements successifs sur les certificats provisoires remis aux parties contre les récépissés de souscription, etc.

La Dette Inscrite intervient pour inscrire sur les registres du Grand Livre de la Dette publique les rentes à remettre aux souscripteurs créanciers de l'Etat et délivrer les extraits d'inscriptions de rente formant titre contre le Trésor.

Le Contrôle Central, enfin, fonctionne auprès des divers Agents comptables de la Dette Inscrite et de la Caisse Centrale et procède à la contre-vérification de l'ensemble de leurs opérations.

En étudiant dans leur ordre chronologique les différentes phases de toute opération d'émission, nous ferons connaître, en conséquence, comment on prépare un emprunt, comment on l'émet, et comment on l'échange.

La Préparation de l'emprunt, son Emission proprement dite, et l'Echange des certificats provisoires contre des titres définitifs représentent, en effet, les trois principales phases des opérations de l'espèce, et chacune d'elles correspond à une Partie du présent ouvrage.

Dans la Première Partie, celle qui traitera de la Préparation des emprunts de guerre français, nous étudierons les particularités de la propagande sentimentale et celles de la propagande strictement financière. Puis nous parlerons de la fixation de l'époque des emprunts, du prix d'émission et du taux nominal de l'intérêt et nous déterminerons la politique et la tactique financières qui se dégagent des faits historiques de la grande guerre.

Dans la Seconde Partie, intitulée : « De l'Emission des emprunts de guerre français », nous fournirons des détails sur les conditions de reprise des valeurs admises en libération des souscriptions, sur le rôle des divers Comptables des emprunts et sur la tenue de leurs écritures et de leur comptabilité.

La Dernière Partie, consacrée à l'Echange des certificats provisoires contre des titres définitifs, fera connaître le mécanisme de l'Echange tel qu'il ressort des méthodes employées par les Directions de la Comptabilité publique, de la Caisse Centrale du Trésor public et de la Dette Inscrite au Ministère des Finances. Enfin nous examinerons les particularités de l'échange du 5 % amortissable et les simplifications de la technique générale de l'Echange.

Puis, tirant la leçon du passé, nous terminerons par l'énoncé de quelques considérations sur l'art de faire un emprunt (1).

(1) On trouvera, à la fin du volume, deux tableaux de renseignements concernant :

- a) Les rentes des fonds de guerre.
- b) Les rentes des fonds anciens.

PREMIÈRE PARTIE

De la Préparation des Emprunts de Guerre Français

CHAPITRE I

LA PROPAGANDE SENTIMENTALE

Le Gouvernement, pendant la guerre, ne commet pas l'imprudence de recourir aux emprunts qui s'appuient exclusivement sur le sentiment ou sur la contrainte : Il s'abstient de procéder à des emprunts patriotiques ou forcés et se fait un devoir d'harmoniser, dans la mesure du possible, l'intérêt personnel avec l'intérêt national. « La solution que nous avons adoptée, lisons-nous dans l'exposé des motifs de l'emprunt 4 % 1917, concilient dans une large mesure l'intérêt de l'Etat et celui des particuliers qui se confondent aujourd'hui plus que jamais et forment l'intérêt national, excluant pour les uns le profit abusif, pour l'autre le sacrifice inutile ».

Mais il ne suffit pas simplement d'harmonier l'intérêt individuel avec l'intérêt du Pays. Lorsqu'il s'agit de faire appel au crédit de la nation par voie de souscription publique, c'est-à-dire à la collaboration du plus grand nombre possible de

souscripteurs, il faut que cet appel soit puissant, agissant et diffusé. La propagande ingénieuse à laquelle, par une innovation hardie, le Gouvernement eut recours, tient parmi les pages les plus curieuses de la technique des emprunts de guerre français. Cette propagande fait partie de la stratégie du Ministre des Finances; elle va tenir compte des différentes prédispositions morales ou matérielles des divers souscripteurs, ouvriers, paysans, commerçants, propriétaires, capitalistes, etc., et si la majorité des Français n'a nullement besoin de stimulant pour répondre aux appels du Ministre des Finances, la propagande aura du moins pour résultat de rallier les hésitants ou les incrédules et de convaincre les nations alliées ou les puissances neutres. Elle aura pour but, aussi, de développer le goût du placement dans le public et de combattre la thésaurisation de la monnaie, thésaurisation facile à concevoir, surtout pour les déposants en Banque, après les mesures moratoires de l'année 1914 !

La propagande des emprunts de guerre s'adresse par conséquent à l'universalité du public et n'hésite point à s'exercer par les voies les plus diverses et les plus inattendues : affiches mouvantes ou artistiques, brochures illustrées, tracts, panneaux de réclame, publicité de la presse et du Bulletin des Armées de la République, certificats de participation aux emprunts, films cinématographiques, tombolas, conférences, Commissariat aux emprunts nationaux, exhortations des grands chefs militaires, discours des Ministres, des membres de la Chambre ou du Sénat et des rapporteurs des lois d'emprunt, appels aux syndicats, groupements professionnels, compagnies d'assurances et de mutualité, patronages, ligues, comités, associations diverses, etc. Il semble que le Trésor s'évertue, non sans quelque originalité, à lui conférer le don d'ubiquité et

que les quatre éléments — l'eau et l'air, la terre et le feu — deviennent simultanément des instruments de réclame et de séduction ! En Seine, près du pont de la Concorde, le sous-marin « Le Montgolfier » stationne pendant l'emprunt de la Libération. Du haut des nues, des avions font pleuvoir des tracts sur les bourgs et les villages ; d'autres, plus audacieux, écrivent dans l'espace des réclames aériennes en lettres géantes. Tout récemment, à l'occasion de l'émission des bons du Trésor remboursables à 10 ans (1), le Ministre des Finances lance, par téléphonie sans fil, une exhortation en faveur du nouvel emprunt. A terre, la publicité, ingambe, se met en mouvement : l'invitation à souscrire aux emprunts figure sur le toit des autobus parisiens. Demain, peut-être, ce sera l'auto tapissée d'appels au public, les taxis surmontés de panneaux-réclame, la limousine dotée d'un haut-parleur. Le feu des réclames lumineuses et l'éclat des écrans cinématographiques rivalisent avec les projections murales dans les quartiers les plus mouvementés de la capitale.

On ne va pas jusqu'à organiser la publicité en musique comme en Allemagne, ni jusqu'à promettre des « polices d'assurances » aux souscripteurs comme en Italie, mais on fait appel à nos meilleures artistes, poètes, peintres, caricaturistes. Qui ne se souvient des affiches artistiques d'Auguste Leroux, de Hansi, d'Abel Faivre, de Jean Droit, de Poulbot et du très vif succès qu'elles obtiennent, pendant la guerre, dans toute la France et particulièrement à Paris ? Un symbole expressif, décoratif et de bon goût — comme le coq gaulois d'Abel Faivre surgissant d'une pièce d'or pour terrasser le soldat boche —

(1) Emis en Novembre-Décembre 1924.

remplace souvent très avantageusement les brochures les plus coûteuses et les conférences les plus éloquentes. Il enseigne le devoir d'un regard et frappe instantanément !

Il semble, en tout état de cause, que tous les modes de propagande et que tous les procédés de diffusion aient eu leur part de succès ; mais il semble aussi que les uns et les autres n'eussent pu agir avec toute l'efficacité désirable s'ils n'avaient été puissamment secondés par la propagande d'origine purement financière que nous allons exposer dans le chapitre suivant. Quoiqu'il en soit, ces diverses mesures ont certainement contribué à la réussite de nos grands emprunts de guerre dont les résultats sans précédent ont émerveillé les plus sceptiques. Il suffit d'en juger d'après les chiffres :

Le 1^{er} emprunt, le 5 % 1915, a produit 15 milliards 212 197.100 francs pour un capital effectif de 13 milliards 272.641 969 fr. 75, dont 6 milliards 017.095.638 francs en numéraire.

Le 2^e emprunt, le 5 % 1916, a produit 11 milliards 514 327.920 francs pour un capital effectif de 10 milliards 075.036 930 francs, dont 5 milliards 425.330.947 francs en numéraire.

Le 3^e emprunt, le 4 % 1917, limité par la loi au chiffre de 10 milliards, a produit 14 milliards 883.051.350 francs pour un capital effectif de 10 milliards 209.773.226 fr. 10, dont 5 milliards 174.188.467 francs en numéraire.

Le 4^e emprunt, l'Emprunt de la Libération, le 4 % 1918, a produit 31 milliards 351.655.400 francs pour un capital effectif de 22 milliards 196.972.023 fr. 20, dont 7 milliards 246.037 519 francs en numéraire.

Le 5^e emprunt, le 5 % amortissable 1920, a produit 16 milliards 141.946.600 francs de capital nominal et effectif, dont 7 milliards 035.407.850 francs en numéraire.

Enfin le 6^e emprunt, le 6 % 1920, a produit 28 milliards 439 081.400 francs de capital nominal et effectif, dont 11 milliards 278.448.275 francs en numéraire.

En totalisant ces chiffres, on obtient la somme fabuleuse de 117 milliards 242.259.770 francs en capital nominal et 100 milliards 035.452.149 fr. 05 en capital effectif. Ces résultats sont sans précédent (1).

Jamais, non plus, dans les emprunts d'avant-guerre, on n'avait enregistré autant de petites souscriptions; jamais vulgarisation de la rente n'avait atteint une telle ampleur. C'est une question importante que nous développerons, plus loin, dans une section spéciale (2).

Mais la qualité de la propagande ne se mesure pas uniquement à la valeur des résultats, mais aussi à son prix de revient. A ce point de vue, il faut reconnaître que la propagande des emprunts français n'a pas grevé le budget d'une manière exagérée.

Les frais généraux (frais de propagande et de publicité, remises aux comptables, commissions aux banques, frais d'émission à l'étranger, dépenses administratives, etc.), qui s'élèvent à 47.324.421 francs en 1915 ne ressortent qu'à 3 1/2 pour 1.000 du capital nominal, soit 3 fr. 57 pour 1.000 du capital effectif; ceux de l'emprunt 5 % 1916, qui s'élèvent à 38.070.271 francs, ressortent à 3 fr. 50 pour 1.000 du capital

(1) Aux Armées, les souscriptions recueillies par l'organe de la Trésorerie s'élèvent approximativement à 24.893.000 francs en 1915, 34.602.000 francs en 1916, 18.330.000 en 1917 et 32.636.000 en 1918, soit à une somme totale de plus de 110 millions de francs en capital. Toutes proportions gardées, c'est là un gros succès et un résultat tout à fait surprenant, étant données les difficultés de la propagande sur le front et les disponibilités des combattants.

(2) Voir infra, pages 192 et suivantes.

nominal, soit 3 fr. 77 du capital effectif; ceux du 4 % 1917 s'élèvent à 36.221.758 francs et ressortent à 2 fr. 43 pour 1.000 du capital nominal, soit 3 fr. 54 pour 1.000 du capital effectif; ceux de l'Emprunt 4 % 1918 s'élèvent à 79.348.728 francs et ressortent à 2 fr. 21 pour 1.000 du capital nominal, soit 3 fr. 58 pour 1.000 du capital effectif; en 1920, ceux de l'emprunt 5 % amortissable s'élèvent à 57.010.205 francs et ressortent à 3 fr. 51 pour 1.000 du capital nominal et effectif, et enfin ceux de l'emprunt 6 % s'élèvent à 104.397.404 francs et ressortent à 3 fr. 74 pour 1.000 du capital nominal et effectif.

Le montant des frais « particuliers » à la propagande et à la publicité ne s'élèvent qu'à 900.000 francs en 1915, à 1.696.000 francs en 1916, à 2.369.500 francs en 1917, à 4.063.500 en 1918, à 5.241.400 francs pour l'emprunt 5 % amortissable 1920 et à 7.962.100 francs pour le 6 % 1920. Ce dernier chiffre paraît démesuré, mais il ne faut pas oublier que l'emprunt 6 % a produit plus de 28 milliards de capital effectif, ce qui fait ressortir les frais spéciaux à la propagande et à la publicité à 0 fr. 28 pour 1.000 seulement.

Au point de vue technique, il ne semble donc point douteux que l'Etat français, dans sa propagande, s'est montré extrêmement hardi et avisé. Il a traité l'affaire à la façon d'un grand industriel !

CHAPITRE II

LA PROPAGANDE PUREMENT FINANCIÈRE

Les facteurs d'ordre purement financier ayant sur le souscripteur une force de suggestion déterminante, peuvent être classés en deux groupe :

1° Les avantages financiers communs à toutes les émissions de guerre.

2° Les avantages financiers particuliers à chacune des dites émissions.

Bien qu'en principe l'Etat ne poursuive d'autres buts que la consolidation, aussi large que possible, des valeurs en circulation et un certain apport de capitaux liquides, nous n'en étudierons pas moins cette question sous son double aspect, c'est-à-dire tant au point de vue débi que crédi-rentier.

SECTION I

Les avantages financiers communs à toutes les Émissions de guerre

Les principaux avantages communs à tous les Emprunts Nationaux sont les suivants :

1° Les privilèges et les immunités attachés à la rente française.

2° L'intérêt rémunérateur et sûr.

3° La prime de remboursement.

4° L'inconvertibilité et la stabilité de la rente.

5° Les chances de plus-values en capital.

6° Les facilités de souscrire.

7° Les facilités de libération.

8° L'admission en paiement des souscriptions, des Bons et obligations de la Défense Nationale et des rentes 3 1/2 % amortissable.

I. Les privilèges et immunités attachés à la rente française :

Les privilèges et immunités sont ceux accordés aux rentes 3 % perpétuelles. Ils sont de quatre sortes : l'insaisissabilité, l'imprescriptibilité, la faculté des emplois et remplois en rentes et l'exemption de certains impôts.

a) Le privilège de l'insaisissabilité n'a été assuré aux rentiers qu'après la loi du 9 vendémiaire au VI. Il a été consacré par l'art. 4 de la loi du 8 nivôse au VI (28 décembre 1797) ainsi conçu : « Il ne sera plus reçu, à l'avenir, d'opposition sur le tiers consolidé de la Dette publique inscrite et à inscrire ». Ces dispositions qui concernaient le capital de la Dette ont été étendues aux arrérages par l'art. 7, de la loi du 22 floréal au VII : « Il ne sera plus reçu à l'avenir, d'opposition au paiement des arrérages de rentes, à l'exception de celle qui serait formée par le propriétaire de l'inscription ». La pratique, ou la jurisprudence, ou, le plus souvent, des lois spéciales — des lois d'emprunt — ont étendu les dispositions précitées à tous les fonds émis depuis l'an VII.

b) L'imprescriptibilité du *Capital* des rentes perpétuelles résulte de la perpétuité même de cette rente, car l'Etat ne pouvant jamais être contraint à rembourser, il n'y a pas de point de départ par la prescription. Ce principe est absolu et ne com-

porte aucune exception (1). Par contre, les arrérages des titres de rentes sont soumis à la prescription quinquennale : le créancier n'est admis à réclamer, en conséquence, que les 5 dernières années avant le trimestre courant.

c) La faculté des emplois et remplois en rentes, résulte de l'article 29 de la loi des finances du 16 septembre 1871 : « Les sommes dont le placement ou le remploi en immeubles est prescrit ou autorisé par la loi, par un jugement, par un contrat ou une disposition à titre gratuit entre vifs et testamentaires peuvent, à moins de clause contraire, être employées en rentes françaises de toute nature. Dans ce cas, et sur réquisition des parties, l'immatricule de ces rentes au Grand-Livre en indiquera l'affectation spéciale ».

d) Le principe de l'exemption d'impôts a été fixé par l'article 98 de la loi du 9 vendémiaire au VI (30 septembre 1797) : « Le tiers de la Dette publique conservé en inscriptions est déclaré exempt de toute retenue présente ou future ». Il ne s'agissait évidemment là, que d'un engagement particulier au tiers consolidé ; mais à l'exception du 3 1/2 % amortissable, émis en 1914, toutes les lois d'emprunt, y compris les lois d'emprunts effectués de 1915 à 1920, ont perpétué ce principe depuis la banqueroute des 2/3.

Les rentes de guerre sont en conséquence exemptées : 1) pour la totalité : du droit de timbre, du droit de transmission et de l'impôt cédulaire sur le revenu ; 2) pour les 3/4 : de l'impôt sur les opérations de Bourse. L'impôt général sur le revenu reste dû.

(1) La décision ministérielle du 1^{er} Mars 1873 sanctionne même le principe de l'imprescriptibilité en cas de vol, de perte ou de destruction de titres de rentes.

Dans son rapport au Sénat, en 1915, M. Aimond s'exprime ainsi : « Le projet de la loi d'emprunt, maintient les immunités. Non seulement il ne s'est pas contenté de dire que les nouvelles rentes 5 % jouissent des privilèges et immunités attachés aux rentes perpétuelles 3 %, mais il a tenu à dissiper toute équivoque à ce sujet en spécifiant dans le texte qu'elles « sont exemptes d'impôts ». Devant cette Assemblée qui, il y a moins de 2 ans, a vu développer à cette tribune les raisons de cette immunité de la rente et qui en a consacré, par son vote, la légitimité, nous n'avons pas à démontrer à nouveau que cette exemption, comme le dit l'exposé des motifs, se justifie en dehors de toute autre considération par la situation qui en résulte de l'état de guerre et qu'elle est toute dans l'intérêt de l'Etat. Nous soucrivons également aux paroles prononcées à la Chambre par M. Ribot : « Nous avons cru aussi pouvoir déclarer nettement, a-t-il dit, car il ne doit pas y avoir la moindre équivoque dans un contrat de bonne foi entre l'Etat et ses créanciers, que ces titres nouveaux seraient exempts d'impôts. Mais j'ai tenu à préciser pour éviter tout malentendu que la rente, pas plus qu'aucune partie du patrimoine français, n'échapperait à l'application des impôts généraux qui frappent l'ensemble, soit de la fortune, soit du revenu ». Les nouvelles rentes sont donc, comme les anciennes, non soumises à l'impôt cédulaire, mais elles ne sont pas exemptes d'impôt général ».

Cette exemption, étant donnée la progression des impôts, fait ressortir l'avantage du placement en rentes sur le placement en terres ou en valeurs lourdement grevées de charges fiscales. En temps de guerre et de vie chère, l'avantage apparaît de grand prix pour les souscripteurs. Du côté de l'Etat, il eut été tout à fait inopportun d'abandonner, pendant les hosti-

lités, les privilèges attachés à la rente française et destinés à en élargir le marché, c'est-à-dire et en faciliter le placement. La survie de ces privilèges se justifiait donc, en dehors de toute autre considération, par la situation qui résultait de l'état de guerre.

II. L'intérêt est rémunérateur et sûr : Généralement, les placements pour lesquels on ne court aucun risque ne fournissent qu'un intérêt modeste; mais c'est un fait que le revenu des emprunts de guerre, exempt d'impôt, a été aussi élevé que celui des placements aléatoires.

Le prix d'émission du 5 % 1915 est fixé à 88 francs par 5 francs de rente. Les souscriptions intégralement et immédiatement libérées bénéficient d'une bonification de 0 fr. 15 par franc de rente, ce qui fait ressortir, pour cette catégorie de souscriptions, le prix d'émission à 87 fr. 25 par 5 francs de rente et, par suite, le taux de placement net à 5 fr. 73 %. Pour les souscriptions libérées par échelon, l'intérêt ne ressort qu'à 5 fr. 68 %. C'est sensiblement le taux admis pour les opérations de Trésorerie et les emprunts à court terme émis au nom de la Défense Nationale.

Le taux du 5 % paraissant très en faveur auprès du public, l'Etat, l'année suivante, se borne à créer des rentes d'un type absolument identique. Le prix d'émission est alors fixé à 88 fr. 75 par 5 francs de rente pour les rentes libérées par échelon et 87 fr. 50 pour les rentes immédiatement libérées pour l'intégralité, ce qui fait ressortir le rendement net du 5 % 1916 à 5 fr. 71 pour ces dernières rentes et à 5 francs 63 pour les premières.

La rente 4 % 1917 émise au prix de 68 fr. 60 pour 4 francs

de rente, donne un revenu réel de 5 fr. 83 pour les rentes libérées en deux termes. Le prix est de 69 fr. 20 pour les rentes libérées en quatre termes, ce qui fait ressortir l'intérêt à 5 fr. 77.

La rente 4 % 1918, émise au prix de 78 fr. 80 pour 4 francs de rente, donne un revenu réel de 5 fr. 65, en chiffres ronds, pour les rentes libérées immédiatement. Les souscripteurs de rentes libérées par échelonnement ont droit à l'intégralité des coupons au 16 janvier et 16 avril 1919; mais le prix des rentes est augmenté d'une somme de 0 fr. 90 par 4 francs de rente correspondant à l'avantage que représente, au taux réel de l'emprunt, le délai accordé aux souscripteurs. Le prix d'émission est donc, pour ces derniers, de 74 fr. 70, et le taux d'intérêt de 5 fr. 58 en chiffres arrondis. Il convient, en outre, de remarquer qu'au 24 novembre 1918, date de la clôture des opérations d'emprunt, la portion acquise du coupon au 16 juin 1919 représente déjà, pour les souscriptions immédiatement libérées pour le tout, une somme de 0 fr. 44. Dans ces conditions le taux réel de placement ressort, pour ces dernières souscriptions, non plus à 5 fr. 65 % mais à plus de 5 fr. 68 %. En réalité l'intérêt est plus élevé encore, car il n'est pas payé annuellement, mais trimestriellement, de sorte que les intérêts perçus en cours d'année peuvent eux-mêmes fructifier. Cette correction pourrait du reste s'appliquer à tous les emprunts de guerre et, en ce qui concerne le 4 % 1918, il en résulte que le rendement réel de la rente est de 5 fr. 77 du capital souscrit.

La rente 5 % amortissable 1920, émise au pair, donne un revenu de 5 fr. 68 compte tenu de la prime de remboursement et la rente 6 % 1920, émise également au pair, ne comportant pas de prime, ressort exactement à 6 % pour les rentes libérées sur le champ, 6 fr. 07 % compte tenu de l'intérêt du revenu,

et 5 fr. 92 % pour les rentes libérées par échelonnement. « Lorsque pour calculer la charge qui incombe à l'Etat, on tient compte de la majoration d'intérêt qu'il doit en raison de la transformation des rentes anciennes, on s'aperçoit qu'en réalité c'est au taux de 7 fr. 50 % environ, net de tout impôt, que l'emprunt a été placé » (1).

Ces chiffres, sauf pour le 4 % 1918 et le 5 % amortissable, sont par conséquent en progression continue et font apparaître tout le chemin parcouru, de 1915 à 1920, dans la voie de la hausse des taux réels d'emprunts du Trésor. Si l'on considère que ces taux s'entendent nets de tous impôts, ainsi que nous l'avons dit, on voit que les conditions qui pouvaient être demandées par les sociétés industrielles ou commerciales menaçaient de devenir de plus en plus difficiles. Mais il n'y avait là ni surenchère, ni exagération de la part du Gouvernement qui n'avait qu'un but, le succès de l'emprunt et qu'une volonté, délivrer le Pays.

L'intérêt des emprunts nationaux est non seulement très rémunérateur, mais le placement des rentes de guerre présente la plus entière sécurité, puisque les arrérages sont dûs par l'Etat français et que le souscripteur est assuré en toute circonstance, de les toucher 2 ou 4 fois l'an, sans une journée de retard. On n'en peut dire autant d'aucun placement, même d'un placement garanti par une première hypothèque sur les meilleures terres, pour lequel on peut toujours craindre des difficultés et des frais en cas de non paiement. Voici d'ailleurs les dates d'échéance des divers fonds de guerre : 16 février, 16 mai, 16 août, et 16

(1) Georges Bonnet. Les Finances de la France.

novembre de chaque année pour les 5 % 1915 et 1916, fonds fusionnés; 16 mars, 16 juin, 16 septembre et 16 décembre pour le 4 % 1917; 16 janvier, 16 avril, 16 juillet et 16 octobre pour le 4 % 1918, 1^{er} mai et 1^{er} novembre pour le 5 % amortissable et 16 juin et 16 décembre pour le 6 %. En fait, le détachement du coupon a lieu en Bourse quinze jours avant l'échéance, et le changement de jouissance s'opère le lendemain. En cas de négociation, ce coupon est en conséquence attribué au vendeur « Cette singularité a une origine historique : Primitivement, toutes les rentes étaient nominatives, et pour que le Trésor pût préparer les écritures nécessaires au paiement des arrérages, les négociations étaient suspendues dans les quinze derniers jours. Cette règle a disparu en 1822; mais il en est resté l'habitude d'attribuer au vendeur le coupon qui va échoir » (1).

III. Prime de remboursement : Toutes les rentes de guerre, à l'exception du 5 % 1920, ont le caractère commun de perpétuel. Cela signifie que le prêteur s'interdit, conformément aux art. 1909 et suivants du C.C., d'exiger le remboursement du capital de la rente, tandis que l'Etat est toujours libre de le rembourser.

Toutes les lois d'emprunt, à l'exception de celle qui autorise l'émission du 5 % amortissable, posent le principe que les rentes pourront être remboursées en totalité ou par série à compter d'une date déterminée, appelée date d'inconvertibilité, et comme le remboursement éventuel ne peut s'effectuer qu'au pair, la prime est représentée par la différence qui existe entre le prix de la rente au pair et le taux d'émission. Ainsi, dans l'emprunt 4 % 1918, pour 70 fr. 80 souscrits, l'Etat doit rem-

(1) Allix. Science des finances, p. 563.

bourser 100 francs, ce qui correspond à une prime de 41 fr. 24 % du capital versé, soit 206 fr. 20 pour 500 fr., 442 fr. 40 pour 1.000 fr., 8.248 fr. pour 20.000 francs, etc ». En fait, l'avantage apparaît bien aléatoire pour le souscripteur, la rente étant perpétuelle du côté débi-rentier.

Quand au 5 % amortissable, la loi dispose que les séries non sorties au tirage peuvent, *à toute époque* être remboursées au prix de 150 francs par 5 francs de rente, soit une prime de 50 francs. Il ne s'agit là encore que d'une simple éventualité de remboursement. Il convient de ne point confondre cet amortissement avec le remboursement *obligatoire* par voie de tirage au sort qui, seul, constitue une certitude de remboursement et qui est de l'essence même de tout emprunt amortissable.

IV. L'inconvertibilité et la stabilité de la rente. Ainsi, la clause de remboursement qui, sauf pour le 5 % amortissable, n'est autre chose qu'une clause d'inconvertibilité, confère au souscripteur, sinon des perspectives positives de remboursement, du moins la stabilité de l'intérêt : Jusqu'au 1^{er} janvier 1931, le titulaire de rentes 5 % perpétuelles est assuré contre les risques de conversion, c'est-à-dire d'une diminution de taux nominal d'intérêt; le titulaire de rente 4 % 1917 obtient la même assurance jusqu'au 1^{er} janvier 1943, celui de rente 4 % 1918 jusqu'au 1^{er} janvier 1944 et celui de rente 6 % jusqu'au 1^{er} janvier 1931.

V. Les chances de plus-values en capital : Mais à ces différents avantages, viendra s'en ajouter un autre plus prestigieux encore, pour peu que la victoire puisse un jour porter ses fruits : nous voulons parler des chances de plus-values en

capital en cas de hausse des cours. Ainsi, en 4 % 1917, cette chance sera de :

9 fr. 32 % du capital versé dans l'hypothèse d'un cours de	75 fr.
16 fr. 61	80 fr.
31 fr. 19	90 fr.
45 fr. 77	100 fr.

En 4 % 1918, pour un titre de 100 francs exigeant par conséquent un versement de 1770 francs en capital, la plus-value sera de :

5 fr. 92 % du versement quand le cours atteindra	75 fr.
12 fr. 98	80 fr.
27 fr. 11	90 fr.
41 fr. 24	100 fr.

VI. Les facilités de souscrire : Les facilités de souscrire n'ont jamais été aussi étendues que pendant la guerre. L'Etat s'attache à éviter toute formalité superflue aux souscripteurs : il supprime le visa des récépissés, munit les certificats provisoires d'un certain nombre de coupons, supprime en 1920 les certificats nominatifs de dépôts, délivre au moment de la souscription, dès 1916, des certificats provisoires aux lieu et place de récépissés de souscription, accepte s'il y a lieu les coupons non à un guichet spécial de paiement, mais à tous les guichets de souscription et sans que le souscripteur soit obligé de respecter l'ordre des échéances; il exempte du droit de timbre spécial de quittances établi par les lois du 25 avril 1871, 15 juillet 1914 et 25 juin 1920, les quittances, reçus ou décharges de sommes ou de titres exclusivement relatifs aux opérations d'émission. Citons, à ce sujet, ce passage de l'exposé des motifs de la loi du 16 novembre 1915 : « Des dispositions faisant l'objet

des art. 3 et 4 du projet de loi nous ont paru de nature à faciliter l'accès du public aux opérations de l'emprunt. Il semble que tous les souscripteurs, quel que soit le guichet auquel ils s'adressent, doivent être traités de même au regard de la loi fiscale et que les souscriptions reçues dans les Banques ou chez divers intermédiaires sont toujours, si l'on va au fond des choses, des opérations faites pour le compte de l'Etat. Or, les reçus délivrés par ces intermédiaires et d'autre part, les décharges de sommes ou de titres données par leur clientèle sont soumis au droit de timbre quittance établi par l'art. 28 de la loi du 23 août 1871 et modifié par l'art. 28 de la loi du 25 juillet 1914. Ces quittances successives occasionnent au souscripteur des frais assez sensibles par suite de la graduation des droits, alors que les reçus délivrés par le Trésor ne sont pas soumis à l'impôt. Nous vous proposons de décider que toutes les quittances relatives à l'émission prochaine soient exemptes des droits ».

L'Etat supprime en outre certaines formalités pour faciliter les souscriptions faites au nom et pour le compte des mineurs et des incapables : « En ce qui concerne les propriétaires de rentes qui n'ont pas la libre et complète administration de leurs biens, dit l'art. 5 de la loi d'emprunt du 16 novembre 1915, l'application des rentes 3 % à la souscription sera assimilée à un acte de simple administration et sera dispensée d'autorisation spéciale ainsi que de toute autre formalité judiciaire ». Cette disposition se retrouve d'ailleurs dans toutes les lois d'autorisation d'emprunts.

Enfin, l'Etat cherche à rendre aisé, au public, l'accomplissement de son devoir : Les projets d'emprunts sont portés à sa connaissance plusieurs semaines et même, en ce qui concerne le

6 %, plusieurs mois à l'avance (loi du 2 août 1920; ouverture de l'émission : le 2 octobre); les périodes de souscriptions sont de plus en plus longues : 20 jours en 1915 (du 25 novembre au 15 décembre 1915), 40 jours pour le 6 % (du 20 octobre au 30 novembre 1920); on souscrit sans formalités et sans frais à toutes les caisses publiques y compris celles de la Banque de France; l'on multiplie, à profusion, les lieux de souscription; on ouvre, un peu partout, le plus grand nombre de guichets possible.

C'est ainsi que les souscriptions sont reçues : 1) à Paris et dans le département de la Seine : à la Caisse Centrale du Trésor public (service des Emissions de la Défense Nationale), à la Recette centrale de la Seine, à la Caisse des Dépôts et Consignations, à la Banque de France et à ses succursales et bureaux auxiliaires, à la Banque d'Algérie, à la Caisse du Receveur de la ville de Paris, à la Caisse des Receveurs-percepteurs de Paris, à la Caisse des Percepteurs des arrondissements de Saint-Denis et de Sceaux;

2) Dans les autres départements : à la Caisse des Trésoriers-Payeurs Généraux, des Receveurs des Finances et des Percepteurs, aux succursales et bureaux auxiliaires de la Banque de France;

3) En Algérie : à la Caisse du Trésorier général et des Payeurs principaux, à la caisse des Payeurs particuliers, aux succursales et bureaux auxiliaires de la Banque d'Algérie, aux bureaux des Receveurs des Contributions diverses et des douanes;

4) En Tunisie, à la Caisse du Trésorier général et des comptables du Trésor français;

5) Au Maroc, chez le Trésorier général, au bureau des

Payeurs aux Armées, et aux caisses des Comptables du Trésor français;

6) Aux Colonies, à la caisse des Comptables du Trésor (les souscriptions sont reçues en monnaies légales, compte tenu d'une taxe de change);

7) Aux Armées : aux bureaux des Préposés-Payeurs;

8) Dans les pays étrangers : aux caisses des succursales de banques françaises et de certaines banques métropolitaines (les souscriptions sont reçues au cours du change du jour).

En France, les souscriptions sont encore reçues dans toutes les recettes des Postes et Télégraphes, dans les établissements des facteurs-receveurs, aux bureaux de l'Enregistrement, des Domaines et du Timbre, chez les Conservateurs des hypothèques, aux bureaux des receveurs principaux et des receveurs particuliers sédentaires des Contributions indirectes, aux bureaux des Receveurs des Douanes, aux bureaux des trésoriers des Invalides de la marine, dans les recettes municipales, aux guichets des caisses d'épargne ordinaires et chez tous les auxiliaires du Trésor : Directeurs d'établissements de crédit (Crédit foncier de France, Crédit Lyonnais, Société Générale, etc.), notaires, agents de change, etc.

VII. — *Facilités de libération* : Parallèlement aux facilités de souscription, le Gouvernement multiplie les facilités de libération.

En premier lieu, le rentier a la faculté d'acquitter sa souscription non seulement en numéraire (espèces et billets de banque) (1), en mandats de virement ou chèques passés à

(1) Les billets de la Banque de France ou, en Algérie, de la Banque d'Algérie et, dans les colonies, des banques qui y jouissent du privilège d'émission.

l'ordre des comptables du Trésor, en pièces divisionnaires, démonétisées, à l'effigie de Napoléon lauré, ou au moyen d'un prélèvement opéré sur le montant de son avoir à la Caisse d'épargne ordinaire ou à la Caisse nationale d'Epargne, mais aussi, sous certaines conditions, en valeurs diverses : Bons et obligations de la Défense nationale, bons du Trésor ordinaires, titres de rentes sur l'Etat (titres définitifs ou certificats provisoires) et, dans certains cas particuliers sur lesquels nous reviendrons, en arrérages de rente française, en coupons russes et enfin au moyen de reconnaissance de dépôt ou de quittances à souche représentatives de titres d'emprunt.

En second lieu, les souscriptions peuvent être libérées en plusieurs termes ou versements échelonnés. Cette faculté figure particulièrement dans tous les emprunts de guerre : Les souscriptions en numéraire, à l'exception de celles reçues aux Caisses des Payeurs aux Armées, aux guichets des Caisses d'Epargne, aux colonies et à l'étranger, peuvent être acquittées en quatre termes.

En 1915, l'échelonnement court du 25 Novembre 1915, jour de l'ouverture de la souscription, au 15 Mars 1916. On peut se libérer, par 5 francs de rente, à raison de 10 fr. le jour de la souscription et 26 francs pour chacun des trois autres termes, soit 88 francs. Le taux étant de 87 fr. 25 pour les souscriptions libérées immédiatement, les souscripteurs recourant au mode de souscription par versements échelonnés ne perdent que 0 fr. 75 pour 5 francs de rente, représentant la bonification de 0 fr. 15 par franc de rente accordée aux souscriptions libérées immédiatement pour la totalité.

En 1916, on peut se libérer en quatre termes, le premier payable le jour de la souscription est fixé à 15 francs; le second

à 23 fr. 75 est payable le 16 Décembre 1916, les deux autres, fixés à 25 francs, les 16 Février et 16 Avril 1917, soit 88 fr. 75, au lieu de 87 fr. 50, prix de 5 francs de rentes libérées immédiatement pour la totalité.

En 1917, l'emprunt 4 % étant limité à 10 milliards, il n'est pas admis de souscriptions libérées immédiatement pour le tout. Le versement du prix des rentes attribuées est, au gré du souscripteur, effectué en deux ou 4 termes. Le versement en deux termes s'effectue, pour 4 francs de rente, à raison de 12 francs le jour de la souscription (versement de garantie) (1) et le reste soit 56 fr. 60 à la répartition (versement de libération) soit 68 fr. 60. Le versement en 4 termes ressort à 69 fr. 20 de la façon suivante : 12 fr. le jour de la souscription, 20 francs à la répartition, 17 fr. 20 le 10 mars 1918 et 20 francs le 5 mai 1918.

Les souscriptions à l'emprunt 4 % 1918 peuvent être libérées en 4 termes, à savoir par 4 francs de rente, 12 francs le jour de la souscription, 19 fr. 70 le 16 janvier 1919 et 20 francs les 1^{er} mars et 16 avril 1919, soit 71 fr. 70 — au lieu de 70 fr. 80, prix d'émission de 4 francs de rente immédiatement libérées pour le tout.

Il est à noter que contrairement à ce qui avait été décidé pour les trois premiers emprunts de la Défense nationale, les souscriptions de rentes peuvent comprendre dans cet emprunt et dans les emprunts subséquents non seulement du numéraire, mais des valeurs ou des coupons et même des versements anticipés, comme en 1920, lors de l'émission 6 %.

Toutefois, ces valeurs, ces coupons et ces versements anticipés ne peuvent être remis qu'en libération du premier terme.

(1) Soit 3 fr. par franc de rente. Le versement de garantie en numéraire peut être remplacé provisoirement par un dépôt de bons ou d'obligations de la défense nationale (art. 14 et 15 de l'arrêté du 1^{er} novembre 1917.)

En 1920, les souscriptions en rentes 5 % amortissable peuvent être libérées en 4 termes : 25 francs le jour de la souscription — 19 février 1920 — 25 francs les 1^{er} mai et 16 juin 1920 et 26 francs le 1^{er} août 1920, soit 101 francs — au lieu de 100 fr. prix d'émission au pair. Enfin les souscriptions à l'emprunt 6 % peuvent être libérées également en 4 termes à raison de 25 francs le jour de la souscription, le 16 janvier 1921 et le 1^{er} mai 1921 et de 26 fr. 15 le 16 avril 1921, soit 101 fr. 15 — au lieu de 100 francs, prix d'émission de 6 francs de rente au pair.

Il ressort de cette énumération que les délais de libération sont relativement longs : 6 mois environ pour tous les fonds de guerre, à l'exception du 1^{er} emprunt pour lequel ce délai n'est que de 3 mois et 20 jours.

VIII. — Admission, en paiement des souscriptions, des Bons et Obligations de la Défense nationale et des rentes 3 1/2 % amortissable.

L'admission, en paiement des souscriptions, des Bons et des Obligations de la Défense nationale est avantageuse à la fois pour l'Etat et pour le souscripteur. Les avantages de cette combinaison sont faciles à concevoir, pour le Trésor, qui a tout intérêt à ce que des titres dont le remboursement n'est pas exigible se substituent à des valeurs remboursables dans un délai très court. « Les bons et les obligations de la Défense nationale retirés de la circulation grâce à des échanges volontaires contre de la rente perpétuelle, l'Etat n'a plus la préoccupation d'échéances plus ou moins imminentes, en même temps qu'il rend plus d'élasticité à la dette flottante (1) ».

(1) M. Almond, Rapport au Sénat, annexé au procès-verbal de la séance du 16 Novembre 1915.

Par contre, quels avantages les souscripteurs retirent-ils de cette mesure ? La réponse émane des faits : l'intérêt d'un Bon de la Défense nationale à 3 mois, par exemple, ressortant à 4 fr. 04 %, celui d'un bon à un an à 5 fr. 26 % et celui d'une obligation, prime non comptée, à 5 fr. 31 %, il n'est pas douteux que le souscripteur a tout avantage à transformer les dites valeurs en rentes qui portent de 5 fr. 60 à 6 % d'intérêt réel. De plus, toutes les lois d'emprunt assimilent à du numéraire, c'est-à-dire à de l'argent comptant, les Bons et les Obligations admis aux emprunts après leur échéance. Ces facilités expliquent le succès constant de la consolidation des dites valeurs :

En 1915, la consolidation des bons porte sur 2 milliards 244 millions et celle des obligations sur 3 milliards 181 millions.

En 1916, la consolidation des bons porte sur 3 milliards 693 millions et celle des obligations sur 956 millions.

En 1917 celle des bons porte sur 4 milliards 580 millions et celle des obligations sur 449 millions.

En 1918, la consolidation des bons porte sur 13 milliards 255 millions et celle des obligations sur 1 milliard 412 millions.

Enfin l'emprunt 5 % amortissable absorbe 8 milliards 226 millions de bons et 612 millions d'obligations et l'émission du 6 % 4 milliards 136 millions de bons et 354 millions d'obligations.

Quant aux rentes 3 1/2 % amortissable, elles pèsent, au début de la guerre, en grande partie sur les Etablissements de crédit qui ont souscrit au-delà des demandes de leur clientèle et sur les acheteurs à terme qui ont éprouvé des difficultés à se libérer (1). Il s'agit d'alléger le marché. C'est dans ce but que

(1) Voir exposé des motifs de la loi portant ouverture sur l'exercice 1915 des crédits provisoires applicables au 1^{er} semestre 1925.

la Banque de France, sollicitée par le Gouvernement, consent à aider les spéculateurs à libérer leurs titres 3 1/2 amortissables. L'Etat, de son côté, s'engage à les reprendre, comme espèces, au prix d'émission de 91 francs, en échange des titres de rentes des emprunts éventuels de la Défense nationale.

Il résulte de cette combinaison deux avantages précis pour le souscripteur :

1) Une augmentation de revenu — les emprunts de guerre ayant été émis au taux de 4,5 et 6 %;

2) Une exemption d'impôt : l'impôt sur les coupons. Car il ne faut pas oublier que les rentes 3 1/2 % amortissables sont soumises à l'impôt sur le revenu des valeurs mobilières, alors que les fonds de guerre bénéficient des immunités attachées à la rente française.

Par contre, dans son désir d'accélérer le classement des rentes du 3 1/2 amortissable, l'Etat pose une condition à leur admission aux souscriptions futures : leur libération avant le 31 janvier 1915. Il n'existe qu'une exception à la règle, celle qui résulte de l'art. 12 de la loi du 31 mars 1915 ainsi conçu : « Les certificats provisoires de rentes 3 1/2 % amortissables dont les porteurs, à raison de l'occupation par l'ennemi de certaines parties du territoire ou d'autres circonstances de force majeure, n'auront pu se libérer entièrement avant le 1^{er} février 1915, bénéficieront néanmoins, dans des conditions à déterminer par le Ministre des Finances (1) des avantages réservés aux certificats libérés antérieurement à ladite date en ce qui concerne leur admission en paiement des souscriptions aux emprunts de l'Etat français ».

(1) Ces conditions sont énumérées au chapitre I de la deuxième Partie : Calcul de la valeur de reprise du 3 1/2 % amortissable, page 187.

En fait, 2 millions 1/2 de rentes ont été successivement diluées dans les emprunts nationaux et passées au compte de réduction du Trésor, soit un capital de 22 millions en 1915, de 7 millions 1/2 en 1916, de près de 3 millions en 1917, de 3 millions en 1918, de 4 millions 1/2 pour le 5 % amortissable et de plus de 2 millions 1/2 lors de l'émission du 6 % 1920. Il est juste d'ajouter qu'une autre combinaison — l'acceptation des titres 3 1/2 en paiement des obligations de la Défense nationale — a permis d'en faire disparaître, entre temps, pour une somme de rente d'environ 27 millions, ce qui explique qu'à l'heure actuelle le fonds 3 1/2 % amortissable est à peu près complètement épuisé : son compte au Grand Livre de la Dette publique est réduit au chiffre squelettique de 380.000 francs de rentes [sur 30 millions (1)], dont 350.315 francs en rentes au porteur représentées par 23.795 titres et 30.000 francs de rentes nominatives représentées par un millier de coupures environ.

SECTION II

Avantages financiers particuliers à l'Emprunt 5 % 1915

L'emprunt 5 % autorisé par la loi du 16 novembre 1915 présente deux caractéristiques. Il admet en paiement des souscriptions :

- 1) Les rentes 3 % perpétuelles,
- 2) Et les fonds des Caisses d'épargne.

(1) Soit 805 millions en capital.

I. — Paiement en rentes 3 % perpétuelles : Les souscriptions à l'emprunt 5 % 1915 peuvent être libérées par la remise de titres de rentes 3 % perpétuelles dans les limites fixées par l'article 5 de la loi d'emprunt, c'est-à-dire jusqu'à concurrence d'un tiers.

Si l'on considère que ces titres — cotés fin 1915 — 53 francs en Bourse, sont acceptés au prix de 22 francs par franc de rente, soit 66 francs par coupure de 5 francs, coupon 1^{er} janvier 1916 détaché (autrement dit, restant tout entier la propriété du souscripteur), l'avantage apparaît évident pour ce dernier : En effet, l'Etat rachète le 3 % à 66 francs le 15 décembre 1915, (date de la clôture de l'emprunt) ou plus exactement à 65 fr. 75 en tenant compte du coupon du 1^{er} janvier 1916 ; le taux d'intérêt effectif ressort par conséquent à 4 fr. 66 % et il crée un nouveau fonds à 5 fr. 73 et 5 fr. 88 % ! Les porteurs de rente 3 % perpétuelle qui consentent à se libérer dans ces conditions, reçoivent donc 5 francs de rente 5 % contre 4 francs de rente 3 % et augmentent ainsi leur revenu d'un quart ! Pourquoi l'Etat consent-il à ce sacrifice ? « L'opération, dit l'exposé des motifs, imposera à l'Etat une charge qui aura en partie sa compensation dans la diminution du capital de la dette publique. En réalité, le sacrifice que fait l'Etat, non pas seulement dans un sentiment de haute bienveillance envers ses créanciers, mais aussi dans l'intérêt du crédit public, aboutit à un amortissement et, à la longue, par suite des conversions futures, à une diminution du montant des intérêts ».

Le rapport au Sénat se borne à commenter cet exposé des motifs : « Au premier abord, cette disposition a l'air d'une conversion à rebours puisque, en apparence du moins, on remplacerait de la rente 3 % par de la rente 5 %. En réalité, un

simple calcul démontre qu'il n'en est rien : sans doute, le souscripteur, porteur de 3 %, qui usera de la faculté qui lui est donnée, touchera jusqu'au jour d'une première conversion un intérêt supérieur à celui qu'il aurait obtenu en se libérant entièrement en argent. Cette augmentation pourra aller, suivant le taux d'émission, jusqu'à 20 %, par rapport à son revenu antérieur à 3 %; mais il est à remarquer aussi qu'une première conversion en 4 %, par exemple, fera reparaître le taux d'intérêt normal de l'émission à très peu de chose près et qu'une seconde conversion dédommagera le Trésor des plus-values d'intérêt qu'il aura dû déboursier pendant les quinze premières années. D'un autre côté, il ne faut pas oublier que cette mesure aura encore pour conséquence de diminuer de 26 % au moins le capital nominal par 3 francs de rente 3 % échangées, de telle sorte qu'on aboutit finalement à un amortissement partiel de 3 % perpétuel, sans avoir demandé aucun sacrifice au Trésor (1) ».

M. Ribot justifiait lui-même cette mesure devant la Chambre des Députés le 12 novembre 1915 dans les termes suivants : « Ce n'est pas seulement, Messieurs, une question de haute bienveillance vis-à-vis des anciens créanciers de l'Etat qui méritent pourtant d'être ménagés, car ils sont venus à l'Etat quand il avait besoin de leur concours. Mais si nous laissons de côté toute question de sentiment — c'est en effet préférable — il est de l'intérêt du crédit de l'Etat lui-même de protéger contre une baisse excessive des rentes qui se trouvent encore dans un si grand nombre de familles françaises.

« J'espère que ces porteurs de 3 % reconnaîtront l'effort que

(1) Aimond. Rapport au Sénat, déjà cité.

nous allons faire en leur faveur en apportant eux-mêmes de *nouveaux fonds* à la souscription, car ce n'est pas gratuitement que nous convertissons le 3 %, ou une partie du 3 %, en 5 %; c'est, comme on l'a fait en Angleterre, à la condition que les porteurs de 3 % reconnaissent le bénéfice qu'on leur accorde en souscrivant pour 2/3 en argent, bons ou obligations et pour le troisième tiers seulement en titres 3 %. Sans doute, il y aura comme en Angleterre une charge temporaire pour l'Etat, mais en étudiant de près cette question on s'aperçoit que cette charge a sa compensation au moins partielle dans l'amortissement qui résulte de l'opération et dans les conversions ultérieures qui sont rendues possibles. Le 3 % est aujourd'hui si loin du pair, du taux de remboursement, que nous ne pouvons pas espérer le ramener à 2,3/4 % ou à 2,1/2 %. Converti en 5 %, il rapportera sans doute un intérêt plus fort pendant un certain nombre d'années, mais il pourra être converti le jour où le cours de la Bourse le permettra. Supposez par exemple que nous fassions, 15 ans après l'émission de l'emprunt, une conversion en 4 %. Ce jour-là, nous n'aurons plus de charge supplémentaire à supporter (1). Le sacrifice aura disparu. Si nous avons donné 5 fr. de rente 5 % pour 4 francs de rente 3 %, nous aurons à payer 4 francs, comme nous faisons avant la conversion, et le jour où nous aurons pu convertir en 3 %, c'est pour nous le bénéfice; nous ne paierons plus que 3 francs au lieu de 4. Je ne dis pas que ce soit un mode idéal d'amortissement; il est plus onéreux que le mode ordinaire. Mais je dis que la charge actuelle trouve une compensation, ou une atténuation tout au moins dans l'amortissement réalisé et dans la diminution future des intérêts que l'Etat aura à payer ».

(1) 22 fr. $\times$ 4 = 88 francs, prix d'émission du 5 % 1915.

Quoi qu'il en soit, il ne fut annulé au Grand Livre de la Dette publique que 65.442.000 francs de rente représentant, à 22 fr. le franc de rente, un capital de 1 milliard 440 millions, le tout en chiffres ronds. Les souscripteurs qui demandèrent le bénéfice de l'échange ne furent pas aussi empressés que l'espéraient les préparateurs de l'emprunt : ils éprouvèrent sans doute les plus grandes difficultés à compléter leur souscription à concurrence des $\frac{2}{3}$ en numéraire, en bons ou obligations de la Défense nationale et en rentes $3\frac{1}{2}\%$ amortissable. Aussi, l'année suivante, le Gouvernement et le Parlement rassurés momentanément par la reprise des cours des rentes 3% , trouvent-ils à cette combinaison quelques inconvénients soudains : « Si cette opération, un peu compliquée avait l'avantage, dit M. Aimond, de réduire le montant nominal de la Dette, il avait par contre, l'inconvénient de faire peser sur nous, dans les années prochaines, une annuité un peu plus forte (1) ».

II. — *Payements au moyen des fonds des Caisses d'Epargne.*

Le second avantage accordé aux souscripteurs de l'emprunt 5% 1915 est particulier aux déposants des Caisses d'Epargne. « Il est certainement désirable, disait l'exposé des motifs, que les déposants tant de la Caisse nationale d'Epargne que des Caisses d'Epargne ordinaires, puissent contribuer, dans la mesure de leurs ressources aux besoins de la Défense nationale. Or, le décret du 30 juillet 1914 par lequel le Gouvernement a usé de la faculté que lui donnait l'art. 3 de la loi du 20 juillet

(1) M. Aimond. Rapport fait au nom de la Commission des Finances, Sénat, 16 Septembre 1916.

1895, limite les retraits à une somme de 50 francs par quinzaine et les déposants ne pourraient, si cette limitation n'était atténuée, contribuer à l'emprunt conformément à leurs désirs.

« Nous demandons qu'à l'occasion de l'emprunt et pendant toute la durée de l'émission, les déposants soient autorisés à appliquer le montant de leurs dépôts à la libération, jusqu'à concurrence de la moitié de leur souscription. Il est juste de n'accorder ce bénéfice qu'à ceux des déposants qui feront la preuve d'un effort personnel et dont la souscription n'apparaîtrait pas seulement comme un moyen d'augmenter leurs revenus de la différence entre le taux d'intérêt servi par les Caisses d'épargne et le taux du nouvel emprunt ». En conséquence les déposants sont admis à participer à la première émission de la Défense nationale, mais le prélèvement à opérer sur le montant de leur avoir ne peut excéder la moitié du prix des rentes souscrites (art. 4 de la loi d'emprunt). « D'aucuns auraient même voulu que l'obligation de verser en argent une somme au moins égale à celle provenant des dépôts dans les Caisses d'épargne ne fut pas maintenue et que le droit d'échanger put s'exercer sans aucune obligation d'autre souscription, comme il en sera pour les bons et pour les obligations de la Défense nationale. Mais nous ferons remarquer que la situation n'est pas la même dans les deux cas, puisque la loi qui a autorisé les bons et les obligations de la Défense nationale a expressément reconnu le droit à l'échange de ces bons et de ces obligations contre des titres des emprunts de consolidation qui viendraient à être ultérieurement autorisés. D'un autre côté, si l'on acceptait pour argent comptant, sans un effort complémentaire du souscripteur, les fonds retirés des Caisses d'épargne, l'Etat aurait tout simplement autorisé un échange de créances productives d'un

intérêt relativement modique contre de la rente rapportant en réalité aux environs de 5 fr. 75 %. Une pareille opération n'aurait pas apporté un centime à la Défense nationale; elle aurait, au contraire, fait subir des charges nouvelles au Trésor sans profit correspondant (1) ».

Cette mesure en définitive, rapporte près de 268 millions de francs au Trésor rien qu'en fonds prélevés sur les livrets de Caisse d'épargne : une somme équivalente en numéraire représente, par conséquent, l'effort personnel des souscripteurs de cette catégorie.

SECTION III

Avantages financiers particuliers à l'Emprunt 5 % 1916

Les lois, décret et arrêté du 15 septembre 1916 relatifs à l'émission du second emprunt de guerre en rentes 5 % perpétuelles innovent sur un certain nombre de points.

De nouvelles facilités sont accordées :

1° Aux titulaires de livrets de Caisses d'Epargne;

1° Aux porteurs de bons ou d'obligations de la Défense nationale et de rentes 3 1/2 % amortissable affectés à cautionnement.

Par contre, les titres 3 % n'entrent plus dans la composition des souscriptions.

Enfin, cet emprunt présente deux autres caractéristiques :

- 1) La suppression des récépissés de souscription,
- 2) L'unification des émissions 5 % 1915 et 5 % 1916.

(1) Aimond. Rapport Sénat, 16 Novembre 1915.

I. — *Facilités nouvelles accordées aux titulaires
de livrets de Caisse d'épargne*

« Les déposants des Caisses d'épargne auront la faculté de retirer l'intégralité de leurs fonds, la clause de sauvegarde prévue par les articles 3 et 25 de la loi du 20 juillet 1895, qui limitait les remboursements à 50 francs par quinzaine, devant être supprimée avant l'ouverture des souscriptions » (1).

On se souvient qu'en 1915, les titulaires de livrets ne sont autorisés à appliquer le montant de leurs dépôts à la libération du premier emprunt de guerre que jusqu'à concurrence de la moitié de leur souscription. En 1916, la situation des Caisses d'épargne s'est considérablement améliorée : l'ensemble des sommes déposées au cours de l'année dépasse le montant des sommes retirées ; dans ces conditions, la garantie de sauvegarde peut disparaître et faire place à la liberté de retrait. C'est pourquoi les fonds retirés des Caisses d'épargne sont acceptés pour argent comptant, sans aucun effort complémentaire de la part du souscripteur. L'avantage pour ce dernier semble exorbitant puisqu'en échange de créances productives d'un intérêt de 2 1/2 % l'Etat lui offre de la rente 5 % rapportant effectivement 5 fr. 84 %. Pourtant, en serrant de près la question, on s'aperçoit que si l'Etat fait une mauvaise affaire au point de vue du service des intérêts, il n'en consolide pas moins en rentes perpétuelles des fonds exigibles sans délai par suite de la suppression de la clause de sauvegarde. Sans doute aussi confère-t-il cet avantage à des petits souscripteurs dans l'intention bien arrêtée de populariser la rente française. C'est un point que nous développerons dans le chapitre suivant.

(1) M. Aimond. Rapport déjà cité, Sénat, 14 Septembre 1916.

II. — *Facilités accordées aux porteurs de bons ou d'obligations de la Défense nationale et de rentes 3 1/2 % amortissables affecté à cautionnement*

Les cautionnements dont il est question sont les cautionnements fournis, en garantie d'un service public, à l'Etat, aux Départements, aux Communes et aux Etablissements publics ou d'utilité publique. Un décret du 16 septembre 1916 autorise les titulaires de bons ou d'obligations de la Défense nationale et de rentes 3 1/2 % amortissable à comprendre ces valeurs dans le montant de leur souscription à l'emprunt 5 % 1916 suivant les règles générales édictées pour l'émission de cet emprunt. Lorsque les arrérages seuls des titres 3 1/2 % sont affectés à la garantie du service public, par exemple dans le cas des cautionnements remis aux hospices par les familles de pensionnaires payants, en garantie du paiement du prix de la pension, les titres 3 1/2 % peuvent néanmoins entrer dans la composition des souscriptions sauf à réviser ultérieurement lesdits cautionnements en raison du changement introduit dans leur constitution.

III. — *Suppression des récépissés de souscription.*

« Par une heureuse innovation, dit le rapport au Sénat, les certificats provisoires remis aux souscripteurs seront munis de coupons ».

Cette phrase exprime une idée inexacte car, en 1915, le Trésor délivre déjà aux souscripteurs des certificats provisoires munis de coupons, ceux des 16 février, 16 mai et 16 août 1916; seulement le souscripteur ne les reçoit qu'en seconde main et

postérieurement au 14 janvier 1916; le jour de la souscription, il ne lui est remis qu'un simple récépissé de souscription.

En 1916, au contraire, les dits récépissés sont supprimés, du moins pour les souscriptions concernant des rentes au porteur. Les souscripteurs reçoivent, des comptables directs du Trésor, *au moment même où ils effectuent leur versement*, les certificats provisoires de rente auxquels ils ont droit, munis de quatre coupons trimestriels. C'est là, semble-t-il, l'innovation dont parle le Rapporteur au Sénat.

Cette mesure de simplification procure aux souscripteurs l'économie d'une démarche au Trésor en supprimant l'échange ultérieur des récépissés de souscription contre des certificats provisoires. Par contre, elle n'est pas sans rencontrer de sérieuses difficultés d'application, en raison de la crise du papier, de la pénurie de personnel à l'Imprimerie nationale où s'impriment les certificats provisoires et de l'impossibilité matérielle de suivre, avec précision, les fluctuations quotidiennes de la demande, c'est-à-dire de l'Emission.

IV. — *Fusion des émissions 5 % 1915 et 5 % 1916.*

Enfin, l'unité du fonds 5 % perpétuel est réalisé par la fusion pure et simple des deux émissions 5 %, l'émission de 1915 et l'émission de 1916. Pour arriver à ce résultat, le Gouvernement décide que les arrérages de la nouvelle rente seront payables aux époques des 16 février, 16 mai, 16 août et 16 novembre de chaque année, c'est-à-dire aux mêmes époques que les arrérages de la rente 5 % 1915. Cette mesure confère au rentier la faculté de procéder ultérieurement à la réunion des titres du nouvel emprunt à ceux de l'emprunt 1915, et de sim-

plifier, par conséquent, la comptabilité de ses coupons. Le Trésor, de son côté, y trouve la simplification de ses propres écritures et l'unification des deux premières émissions de guerre.

SECTION IV

Avantages financiers particuliers à l'Emprunt 4 % 1917.

Deux modifications très importantes sont apportées par la loi d'emprunt du 26 octobre 1917 aux conditions adoptées pour les deux précédentes émissions :

1) Le capital effectif de l'emprunt 4 % 1917, 3^e emprunt de guerre, est limité à 10 milliards.

2) Le taux d'intérêt nominal est inférieur à celui des emprunts précédents, mais à titre de compensation le prix d'émission, très éloigné du pair, est calculé de façon à laisser au souscripteur une large perspective de hausse.

Il convient de signaler, en outre, deux innovations curieuses :

1° L'admission des titres de rente du nouveau type — ainsi que celles du 5 % perpétuel, du reste — en paiement de la contribution extraordinaire sur les bénéfices de guerre instituée par la loi du 1^{er} Juillet 1916 ;

2° L'institution d'un fonds de soutien et de négociation, dit fonds spécial, destiné à faciliter les négociations des emprunts de la Défense nationale. Nous verrons que cette disposition est liée étroitement à la non adoption, par la Chambre, du projet relatif à l'admission des arrérages des rentes 5 % 1915 et 1916 pour la libération des souscriptions du nouveau fonds.

L'arrêté du 1^{er} Novembre 1917 confère enfin aux petits sous-

cripteurs certains avantages destinés à faciliter l'accès du nouvel emprunt à la petite épargne :

1° Les souscriptions libérées immédiatement ou à la répartition sont reçues, à partir de 4 francs de rentes, pour tout nombre entier de francs de rente et non plus par multiple de 4 francs de rente (1).

2° Les souscriptions qui ne dépassent pas 300 francs de rente sont irréductibles. L'irréductibilité est également assurée aux porteurs de bons ou obligations de la Défense nationale et de titres 3 1/2 % amortissable.

I. — *Limitation de l'Emprunt à 10 milliards.*

« Nous avons été conduits, dit l'exposé des motifs, à nous demander, après deux emprunts sans limitation, s'il ne conviendrait pas d'adapter plus étroitement notre politique de crédit à l'état de choses créé par une guerre prolongée et de recourir à une méthode qui, donnant aux appels faits au public, à la fois plus de souplesse et plus de variété, permettrait de suivre de plus près la situation du marché et celle du Trésor. C'est dans cet esprit que nous vous soumettons un projet d'emprunt limité. Il oriente notre politique financière vers une *consolidation périodique et suivie de la dette flottante* et, s'il fait état des ressources disponibles du pays, il en réserve néanmoins une part suffisante pour alimenter le marché de nos emprunts, favoriser le mouvement des bons de la Défense nationale et contribuer au succès d'émissions ultérieures. »

En limitant les apports des capitaux, le Ministre des Fi-

(1) Idem : dans les emprunts subséquents, sauf le 5 % amortissable.

nances n'a d'autre but que de ménager l'avenir en vue de consolidations beaucoup plus fréquentes que par le passé. Nous verrons que cette politique n'a pas eu de lendemain.

« Dans le cas, dispose l'art. 3 de la loi du 26 Octobre 1917, où le capital effectif représenté par les souscriptions irréductibles excéderait la somme de 8 milliards, le chiffre prévu à l'art. 1^{er} de la présente loi (10 milliards) sera augmenté dans la limite du montant total des souscriptions, d'un capital effectif égal à l'excédent. » Voici la portée de ce correctif : Supposons un total de souscriptions irréductibles produisant un capital effectif de 8.900 millions. Le maximum de l'émission, en capital effectif, serait, dans ces conditions, augmenté de 900 millions, c'est-à-dire de l'excédent du capital effectif correspondant aux souscriptions irréductibles sur 8 milliards et porté à 10.900 millions. La marge laissée aux grosses souscriptions n'est donc que de deux milliards. En revanche, celle réservée aux souscriptions irréductibles est illimitée. Il en résulte deux avantages précis :

1° L'un, au profit de l'Etat, qui va procéder à une opération de consolidation dont le succès est d'ores et déjà certain puisque les souscriptions en valeurs sont irréductibles ;

2° L'autre, au profit des petits souscripteurs qui sont assurés, pour les souscriptions en numéraire, de l'irréductibilité à concurrence de 300 francs de rente.

II. — *Modification du taux nominal de l'intérêt relativement aux deux emprunts précédents.*

« Si populaire que soit le taux du 5 %, le Gouvernement n'a pas pensé qu'il put être adopté pour le nouvel emprunt. Il a craint qu'une troisième émission de ce type de rentes ne vint trop lourdement surcharger le marché. Il a estimé, au surplus,

qu'il répondrait davantage au sentiment du public et des souscripteurs en offrant un titre de rente d'un taux nominal de 4 % dont le prix d'émission approprié présenterait pour l'avenir d'autant plus de perspective de hausse qu'il est plus éloigné du pair. C'est là un avantage incontestable auquel s'ajoutera la durée de l'inconvertibilité du nouveau titre » (1).

Le 4 % 1917, émis à 68 fr. 60, rapporte 5 fr. 96; acquitté par échelonnement, il ne rapporte que 5 fr. 83. La supériorité qu'il offre sur le taux des deux emprunts précédents détermine le Gouvernement à proposer une compensation aux porteurs de 5 % perpétuel : l'admission de leurs arrérages de rentes en libération des souscriptions au nouvel emprunt. La Chambre, du reste, repousse cette disposition en raison de l'agiotage auquel pourrait donner lieu cette catégorie de souscriptions. Mais l'idée est née : elle prendra corps l'année suivante, dans l'emprunt 4 % 1918.

III. — *Admission des titres 4 % 1917 en paiement de la contribution extraordinaire sur les bénéfices de guerre.*

Les titres de rentes à émettre, en vertu de la loi d'emprunt, sont acceptés en paiement de la contribution sur les bénéfices de guerre instituée par la loi du 1^{er} Juillet 1916 et décomptés au taux d'émission de 68 fr. 60. Les titres 5 % des emprunts précédents continuent à être acceptés au taux forfaitaire de 87 fr. 50 (prix d'émission des souscriptions libérées du 5 % 1916) sous réserve de leur achat avant le 24 Octobre 1917,

(1) Rapport au Sénat fait au nom de la Commission des Finances.

avant-veille de la loi d'emprunt du 4 % 1917. En quoi réside l'économie d'une telle mesure ?

« Nombre d'entreprises industrielles, dit l'exposé des motifs, notamment parmi celles qui travaillent pour la Défense nationale, ont souscrit ou acheté des rentes 5 %. Nous sommes convaincus que les mêmes établissements se feront un devoir de contribuer au succès de la prochaine émission. Or, plusieurs de ces établissements sont appelés à verser des sommes importantes au titre de l'impôt sur les bénéfices de guerre. On peut, sans inconvénient, en observant les modalités nécessaires pour écarter les spéculateurs, recevoir en paiement de cet impôt les titres de rente créés ou à créer depuis le début de la guerre...

« Nous déclarons écarter résolument toute idée d'accepter tel mode de libération lorsqu'il s'agit d'impôts formant les ressources permanentes de nos budgets; ce serait, à notre avis, instaurer une politique financière dangereuse. Comme il s'agit, en l'espèce, d'une contribution exceptionnelle, réclamée à l'occasion de la guerre et qui ne se retrouvera plus dans les budgets normaux du temps de paix, rien ne s'oppose à ce qu'une mesure profitable au crédit public soit admise dans les étroites limites où nous vous la proposons. »

La mesure est assurément profitable au Trésor; elle l'est même à un double point de vue puisque, tout en facilitant le succès de l'emprunt, elle va contribuer à assurer le recouvrement de la contribution sur les bénéfices de guerre. Les rentes remises au Trésor par le contribuable sont annulées au Grand-Livre de la Dette publique. En tombant dans le compte de réduction, elles viennent en diminution des titres à émettre, ce qui fait dire au rapporteur que l'innovation « aura presque instantanément un effet double et contradictoire puisqu'elle aura pour

objet tout à la fois d'inciter à la souscription à l'emprunt et d'aboutir à un amortissement. »

Quant au recouvrement proprement dit de la contribution, il s'est effectué sur une assez grande échelle ; voici le bilan à la fin de l'année 1923, des annulations réalisées à ce titre :

44 millions de francs de rentes pour le 5 % 1915 et 1916 ;

35 » » » 4 % 1917 ;

92 » » » 4 % 1918 ;

44 » » » 5 % amortissable ;

et plus de 17 millions de francs de rentes pour le 6 % 1920.

La mesure est profitable également au crédit public en ce qu'elle évite, d'une façon générale, les ventes ou réalisations de titres auxquelles auraient pu se trouver obligés les contribuables souscripteurs des emprunts de guerre.

Enfin, du côté des négociants et des chefs d'industrie, la rente tient lieu de numéraire pour le paiement de la contribution. C'est un peu, sous cette forme, le billet de rente qui fait son apparition.

IV. — *Le fonds de soutien et de négociation.*

Il est ouvert au budget général de l'Etat, conformément à l'article 5 de la loi d'emprunt, un crédit qui est affecté à la constitution, au moyen d'allocations mensuelles limitées à 60 millions (1) d'un fonds spécial destiné à faciliter la négociation des emprunts de la Défense nationale. Ce fonds est em-

(1) Le Gouvernement proposait 30 millions. La Chambre éleva ce chiffre à 60 millions pour les raisons que nous indiquerons plus loin. Cette dotation mensuelle fut enfin portée à 120 millions par la loi du 23 Novembre 1917.

ployé à l'achat, sur le marché, de titres des emprunts 5 % 1915, 5 % 1916 et du 4 % nouveau (1).

Cette institution répond-elle à un besoin légitime ? En quoi sert-elle les intérêts des rentiers et ceux de l'Etat ? Nous trouvons la réponse dans le rapport de M. Marin sur le 4 % 1918, fait au nom de Commission du budget, et dans l'exposé des motifs de la loi d'emprunt du 4 % 1917.

« La guerre, lisons-nous dans le rapport, a entraîné un développement exceptionnel des émissions de fonds d'Etat. Par contre, l'activité des opérations de Bourse et de Banque portant sur les effets publics et les valeurs mobilières s'est trouvée considérablement ralentie. Les souscripteurs des emprunts de la Défense nationale qui avaient répondu à l'appel qui leur était adressé étaient donc exposés, au cas où ils auraient besoin de réaliser leurs titres, à ne pas trouver, sur un marché restreint, les contre-parties nécessaires. Aussi, était-il intéressant de suppléer à l'insuffisance des transactions privées en vue de permettre au marché d'absorber les titres en présence desquels le commerce de Bourse, livré à lui-même, se fut trouvé impuissant. »

« Il n'est guère possible, déclare l'exposé des motifs, tandis que se succèdent pendant une brève période des émissions dont l'importance est sans précédent, d'espérer voir se créer des marchés susceptibles d'absorber tous les titres qui sont inévitablement offerts par tels ou tels détenteurs qui ont légitimement besoin de les réaliser. C'est ce qui nous a conduits à envisager

(1) Et ultérieurement des 3 derniers emprunts de guerre : le 4 % 1918, le 5 % amortissable et le 6 % 1920.

une aide temporaire (1) que l'Etat pourrait apporter au marché en prenant d'utiles garanties. »

Les garanties dont il est question sont les suivantes :

a) L'excédent des allocations mensuelles limitées à 60 millions ne peut jamais dépasser 360 millions de francs.

b) La gestion de ce fonds est confiée à la Commission de surveillance des caisses d'amortissement et de dépôts et consignations, organe expérimenté et indépendant.

c) Le prix d'achat ne peut jamais dépasser le prix d'émission, soit 68 fr. 60 pour le 4 %, et 87 fr. 50 pour le 5 %, augmenté des intérêts acquis sur le trimestre en cours.

d) Enfin, les rentes rachetées sont immédiatement annulées au Grand Livre de la Dette publique, ce qui explique que le Gouvernement voit dans cette institution le « germe d'une politique d'amortissement ». De prime abord, il semble que l'Etat fasse de l'amortissement à bon compte, puisque les achats seront suspendus dès que le cours de la Bourse s'élèvera au-dessus du taux d'émission du fonds soutenu. On peut objecter que cet amortissement a les inconvénients de tous les amortissements automatiques et obligatoires, car pour amortir, il faut des excédents budgétaires : un mythe en temps de guerre ! Pour faire face aux exigences de l'amortissement, l'Etat devra donc recourir à des prélèvements sur le produit des emprunts ultérieurs. S'il négocie ces derniers dans de meilleures conditions que l'emprunt soutenu, tout est au mieux ; mais rien n'est plus problématique en temps de crise et, en fait, les emprunts subséquents furent plus onéreux pour le Trésor que les trois pre-

(1) Cette aide serait surtout efficace dans l'hypothèse où le rentier se trouverait dans l'obligation de réaliser des valeurs de guerre descendues au-dessous de leur prix d'émission.

miers. Il est donc permis de penser que le fonds de soutien, en ce qui concerne l'Etat, fut plutôt une nécessité qu'une brillante affaire d'amortissement.

Il fut surtout considéré, comme une compensation indispensable à la politique de la Chambre qui refuse d'admettre les arrérages des rentes 5 % en libération des souscriptions du nouvel emprunt (1).

La Chambre estime, en effet, que les preuves de sollicitude dues aux souscripteurs des emprunts 5 % 1915 et 1916 se traduisent d'une façon beaucoup plus efficace par le renforcement des allocations budgétaires destinées à alimenter le fonds spécial. Elle porte, en conséquence, de 30 à 60 millions les versements mensuels de cette institution. C'est pourquoi nous déclarions au début de cette Section que la question du fonds spécial était étroitement liée à la non adoption, par la Chambre, du projet relatif à l'admission des arrérages de rentes 5 % pour la libération des souscriptions du nouveau fonds. Le premier pas est fait; une solution radicale interviendra l'année suivante en faveur des porteurs de rentes 5 %.

V. — *Avantages spéciaux conférés aux petits souscripteurs.*

L'arrêté du 1^{er} Novembre 1917 confère aux petits souscripteurs certains avantages qui témoignent du souci légitime qu'a le Gouvernement de faciliter l'accès de la nouvelle émission à la petite épargne :

1° En premier lieu, les souscriptions en numéraire ne dépass-

(1) Il est vrai qu'aux termes du projet du Gouvernement, la reprise devait être effectuée avec une prime de bonification de 100 % !

sant pas 300 francs sont irréductibles. En fait, l'arrêté de répartition du 7 Janvier 1918 dispose que les souscriptions de 4 à 500 francs de rente à libérer en numéraire sont déclarées irréductibles (1).

2° En second lieu, les souscriptions libérées immédiatement, ou à la répartition sont reçues à partir de 4 francs de rentes pour tout nombre entier de francs de rente, que ce nombre soit ou non un multiple de 4.

Dans les emprunts précédents, il était de règle, dans le but de simplifier les écritures, de recevoir seulement des souscriptions pour des chiffres de rente qui fussent multiples du minimum de rente inscriptible. Cette règle ne comportait qu'une exception au profit du souscripteur qui se libérait exclusivement en titres. Sous le régime de l'arrêté du 1^{er} Novembre 1917, au contraire, l'obligation de souscrire à un multiple de 4 francs de rente est générale (2). Il n'existe qu'une seule exception au détriment des souscriptions libérables en quatre versements (art. 10) et encore n'y a-t-il là qu'une mesure de simplification de la comptabilité.

Quel parti le petit souscripteur peut-il pratiquement tirer de cette faculté ? « Il importe, dit une notice du troisième emprunt national (3) que les comptables signalent aux souscripteurs qui ne demandent pas à bénéficier de l'échelonnement en

(1) Même arrêté : Les souscriptions de 501 à 2.000 fr. sont réduites de 4 %, minimum attribué : 500 francs.

Les souscriptions de 2.001 à 8.000 francs, sont réduites de 5 %, minimum attribué : 1.920 francs.

Les souscriptions au-dessus de 8.000 francs sont réduites de 6 fr. 50 %, minimum attribué : 7.600 francs.

(2) Même règle pour le 4 % 1918 et le 6 %.

(3) Notice sur le troisième emprunt de guerre, Imprimerie Nationale, Novembre 1917.

quatre termes — notamment aux petits souscripteurs — cette facilité nouvelle dont la portée ne doit pas échapper. De nombreuses souscriptions ont été reçues aux derniers emprunts pour 5 francs de rente, ce qui correspondait, en 1916, à un versement de 87 fr. 50. Parmi les personnes de bonne volonté qui ont ainsi répondu aux appels du Trésor, le plus grand nombre sans doute est prêt à apporter encore à la défense du Pays une contribution égale. Il leur sera loisible de souscrire par exemple à 5 francs de la nouvelle rente 4 % dont le prix est : $17 \text{ fr. } 15 \times 5 = 85 \text{ fr. } 75$ (au lieu de 87 fr. 50 en 1916). Les petits souscripteurs disposant d'une centaine de francs pourront souscrire à 6 francs de rentes en versant 17 francs $15 \times 6 = 102 \text{ fr. } 90$, etc... Il n'y a donc pas de petites économies qui ne puissent trouver leur place dans cet emprunt et plus d'un père, certainement, constituera son jeune fils rentier de l'emprunt de guerre 1917 ! »

SECTION V

Avantages financiers particuliers à l'Emprunt 4 % 1918.

Le Gouvernement, en 1918, continue à donner sa préférence aux rentes perpétuelles; mais le nouvel emprunt, du type 4 %, est émis sans limitation de capital. « Par suite, dit l'exposé des motifs (1), du long délai qui s'est écoulé depuis la dernière opération d'emprunt, des disponibilités considérables se sont accumulées dans le Pays. Ce nous est un motif de ne pas nous en tenir, pour cette fois, à la formule d'un emprunt limité dont le but était précisément d'éviter l'épuisement momentané qui

(1) Exposé des motifs n° 4.987. Kloiz, Chambre, 17 Septembre 1918.

risquerait d'amener dans les ressources nationales la politique d'emprunts plus fréquents que nous envisagions, et dont les circonstances ultérieures ont retardé la pleine exécution. » C'est l'abandon de la politique de « consolidation périodique et suivie » préconisée en 1917 (1).

La loi d'émission du 19 septembre 1918 innove résolument sur plusieurs points essentiels :

1) Une mesure de faveur spéciale est tout d'abord prévue, pour la première fois, en faveur des souscriptions en bons et en obligations de la Défense nationale qui bénéficient d'une légère prime, la prime de « fidélité » au Trésor.

2) Les Bons du Trésor, dont l'essor d'avant-guerre est retrouvé, sont repris en paiement de l'emprunt.

3) Les arrérages de rente des emprunts 5 % 1915, 1916 et 4 % sont enfin reçus en souscription.

4) Les coupons russes ont, pour la première et dernière fois, force libératoire.

5) Le mécanisme du fonds de soutien et de négociation, dit fonds spécial, subit quelques améliorations de détail.

6) Des modifications sont également apportées dans le décompte des versements en titres de rentes admis à la souscription au titre de la contribution sur les bénéfices de guerre.

Notons, en passant, un certain nombre d'autres dispositions accessoires :

1) L'exemption des droits de timbre prévue au profit des reçus ou décharges concernant les opérations d'émission est étendue à tous les actes relatifs à des avances consenties en vue de la souscription à l'emprunt.

(1) Voir page 50

2) Contrairement à ce qui avait été décidé pour les premiers emprunts de la Défense nationale, les souscriptions de rente non libérées peuvent comprendre non seulement du numéraire, mais des valeurs ou des coupons, ce qui confère aux gens peu fortunés un avantage très appréciable comparativement aux facilités de même ordre octroyées dans les emprunts antérieurs.

3) Les pièces de 2 fr., 1 fr., 0 fr. 50 et 0 fr. 20 à l'effigie de Napoléon III lauré sont reçues, à titre exceptionnel, par les caisses publiques pour l'acquittement des souscriptions pendant la période d'émission. C'est là une dérogation aux dispositions du décret du 3 mai 1918, puisqu'au moment de l'emprunt les opérations de démonétisation sont closes. Les prisonniers civils ou militaires, nouvellement rapatriés, les soldats retenus sur le front, les imprévoyants vont trouver l'occasion de se débarrasser d'une monnaie désormais encombrante.

4) Enfin les obligations remises en représentation du prix de cession au Trésor de titres de pays neutres préalablement prêtés à l'Etat pour améliorer le change sont également admises en paiement des souscriptions du nouvel emprunt (1) .

I. — Prime accordée aux souscriptions en bons et en obligations de la Défense nationale

« Les bons et les obligations de la Défense nationale, déclare l'exposé des motifs, seront conformément aux dispositions en vigueur, admis en libération des souscriptions et nous avons cru équitable d'attribuer une légère prime aux porteurs qui, en convertissant ces valeurs en rentes perpétuelles, donnent au Trésor une seconde marque de fidélité. »

(1) Ce point sera développé, Première Partie, Chap. III, Section VI.

Cette prime consiste en une majoration de 0 fr. 50 % pour les obligations et les bons à 6 mois et un an, et de 0 fr. 25 % pour les bons à 1 et à 3 mois.

« Les Gouvernements de tous les Pays ont toujours présenté ces opérations, dit M. Teillard (1) comme une marque de reconnaissance envers le public. En réalité l'Etat, plus que le public, y trouvait son intérêt puisqu'il s'agit encore d'un emprunt de consolidation. »

Il est bien difficile, semble-t-il de doser mathématiquement la part d'avantages qui revient au public et celle qui profite à l'Etat. Il faut pourtant reconnaître, pour ne parler que des bons de la Défense nationale, que cette mesure conférait aux porteurs de notables avantages :

1) Remarquons d'abord que l'intérêt des bons de la Défense nationale, même à l'échéance d'un an, n'est que de 5 fr. 25 % au maximum, tandis que le taux de l'intérêt de la nouvelle rente ressort effectivement à 5 fr. 65 et 5 fr. 68 %.

2) A cet avantage, s'ajoute la majoration de 0 fr. 50 ou 0 fr. 25 % à titre de prime.

3) D'autre part, les bons de la Défense nationale n'étant pas cotés en Bourse ne sont pas susceptibles de hausse, tandis que les titres de rentes 4 % 1918 sont appelés à bénéficier d'une plus-value suivant les conditions du marché. Cet avantage n'est pas un leurre, comme on pourrait le croire aujourd'hui, puisqu'à la veille de l'émission du 4 % 1918, le 4 % 1917 s'est déjà élevé de 3 points au-dessus de son prix d'émission, c'est-à-dire de 68 fr. 60 à 71 fr. 65 !

(1) Teillard. Les emprunts de guerre.

4) Enfin les bons de la Défense nationale sont remboursés pour un montant égal à celui du montant pour lequel ils ont été souscrits, après la déduction usuelle des intérêts payés d'avance, tandis que la nouvelle rente, émise à 70 fr. 80 sera, le cas échéant, remboursable au pair. Cet avantage est évidemment plus théorique que les précédents.

Les porteurs de bons de la Défense nationale paraissent donc avoir eu un intérêt manifeste à convertir leurs valeurs en rentes de l'émission nouvelle. Du reste — malgré leurs empressement patriotique qui ne parait point devoir être mis en doute — le seul souci de collaborer à l'œuvre de consolidation du Ministre des finances ne suffirait pas à expliquer le rendement prestigieux des souscriptions de l'espèce, lequel représente plus de la moitié du capital effectif du 4^e emprunt, soit 13 milliards de francs.

Les préparateurs de l'emprunt l'ont si bien compris qu'ils s'émurent à la pensée que ces avantages pourraient être interprétés comme une dépréciation de la valeur des bons de la Défense nationale : « Le bon de la Défense nationale, lisons-nous dans une brochure de propagande (1) constitue les deux étapes d'une même opération : Toute personne intelligente — nous aurions préféré avisée — souscrit les bons de la Défense nationale au fur et à mesure qu'elle fait des économies ; mais elle ne manque pas d'apporter ses bons aux guichets de l'emprunt pour les transformer en rentes dès l'ouverture d'une souscription. »

(1) Notes déjà citées pour la propagande, Emprunt 4 % 1918. Imprimerie nationale, Commissariat à l'Emprunt national.

II. — Admission des bons du Trésor

L'admission des bons du Trésor, c'est-à-dire des bons ordinaires déjà employés avant la guerre, pour alimenter, le cas échéant, notre Trésorerie, n'avait pas été prévue lors de la souscription des précédents emprunts en raison de la modicité des sommes provenant de leur émission de 1914 à 1917. L'essor qu'a subi leur émission au cours de l'année 1918 permet au contraire de les considérer désormais comme de nature à constituer un appoint assez sérieux à la nouvelle souscription. En fait, ils ne procurèrent au Trésor qu'un capital de 7 millions 1/2 de francs environ.

III. — Admission des arrérages des emprunts antérieurs

Il est bon de rappeler que la Chambre avait repoussé, au moment de l'émission de l'emprunt 4 % 1917, l'admission des arrérages des emprunts précédents en libération des souscriptions. Il est vrai qu'aux termes du projet du Gouvernement cette reprise devait être effectuée avec une bonification égale à la valeur de ces arrérages, soit de 100 %. Le résultat aurait été non seulement de payer les arrérages d'avance, mais d'en doubler le montant. Nous savons, qu'à titre de compensation, la Chambre porta de 30 à 60 millions la dotation mensuelle attribuée au fonds de soutien.

Mais autre chose est la disposition de la loi du 19 septembre 1918 qui ne prévoit aucune majoration en faveur de ces arrérages. Elle prescrit tout simplement la reprise des coupons des emprunts 4 % et 5 % échéant les 16 novembre et 16 décembre

1918 (1) en vue entre autre de faciliter la participation des petits rentiers à l'emprunt.

Ainsi circonscrit, cet avantage présente toutes les caractéristiques d'un moyen de trésorerie : l'Etat paye, en effet, par avance, les arrérages afférents aux trimestres des 16 novembre et 16 décembre 1918 tout en s'évitant un décaissement correspondant de fonds. Il substitue une opération de comptabilité d'ordre à un paiement effectif, un paiement fictif à un paiement réel.

IV. — Admission des coupons russes

Une disposition d'un intérêt capital est prise à l'article 3 de la nouvelle loi d'emprunt, pour sauvegarder la situation, digne d'attention des porteurs de fonds émis ou garantis par l'Etat russe : les arrérages de ces emprunts, échus ou à échoir pendant l'année 1918 et afférents à des titres « se négociant et possédés en France par des Français » sont repris pour leur valeur nette en libération des souscriptions, jusqu'à concurrence de la moitié au maximum du montant total de chaque souscription, l'autre moitié pouvant être acquittée au moyen de bons, obligations ou espèces.

En vue d'éviter toutes spéculations usuraires au détriment des petits porteurs n'ayant pas de disponibilités à ajouter à leurs coupons, il est interdit d'acquérir ces coupons pendant la période comprise entre cette dernière date et la clôture des opérations de souscription à un prix inférieur à celui qui est fixé au tableau annexé au décret du 24 septembre 1918.

(1) La souscription eut lieu du 20 Octobre au 24 Novembre 1918.

Quelle est donc la situation du porteur de fonds russes en septembre 1918, à la veille de l'emprunt ? A quels mobiles le Gouvernement français obéit-il en lui facilitant l'accès de la nouvelle émission ?

Les deux questions sont solidaires et ne comportent qu'une réponse :

Le porteur de fonds russes est assurément dans une situation peu brillante. Il est encore sous l'influence d'un sentiment légitime de déception né de la défection des armées impériales et de la paix de Brest-Litowsk qui remonte à février et mars 1918. Les décrets du Gouvernement des soviets des 21 février et 7 mars 1918 viennent de prescrire l'annulation de la dette extérieure de la Russie. Ce n'est pas sans anxiété que le rentier se demande qui va désormais payer les coupons russes.

En fait, depuis le début des hostilités jusqu'au mois de mars 1918, le Gouvernement français a bien fait l'avance des dits coupons en vertu d'arrangements diplomatiques. Mais les événements politiques de la Russie l'obligent à cesser le service de la dette russe à partir de cette dernière date, ou plus exactement à supprimer les provisions constituées par lui auprès des Etablissements de crédit chargés d'assurer ce service. Telle est la situation en 1918 ! Il s'agit alors d'essayer de tempérer l'effet désastreux de cette dernière mesure sans léser les finances de l'Etat, et de donner une nouvelle marque de sympathie aux capitalistes français qui ont collaboré, sur l'invitation du Gouvernement, à la solidité de la duplice, la première alliance après la débâcle de 1870. Il s'agit surtout de venir en aide à une très nombreuse et très fidèle clientèle de petits souscripteurs que leur confiance dans notre politique extérieure avait entraînés à souscrire à tous les emprunts russes

d'avant-guerre et de porter secours, en définitive, à une valeur éminemment populaire, dont l'importance est indiquée par le montant des coupons payés par le Trésor français. (Environ 90 millions de francs trimestriellement.)

Un comité de défense des porteurs de fonds russes est bien constitué, avec l'appui du Gouvernement français, par l'Office national des Valeurs mobilières en vue de soutenir les intérêts des porteurs de ces titres lors de la discussion des négociations de paix. Mais la paix n'est pas encore signée, bien qu'elle s'annonce à cette époque, comme proche et glorieuse.

Aussi le Ministre des Finances se décide-t-il à profiter de l'occasion qui se présente pour continuer, indirectement, le paiement des coupons échéant en 1918 aux dits porteurs à condition qu'ils consentent à collaborer à la nouvelle opération d'emprunt.

Du côté crédi-rentier, les avantages d'une telle mesure sont évidemment considérables :

1) Le porteur de coupons rentre dans le montant des arrérages qui lui sont dûs au titre de l'année 1918.

2) Pour la partie de la souscription payable en coupons, lesquels ont perdu de leur valeur, il reçoit de la rente française ni plus ni moins que s'il avait souscrit en numéraire.

3) Pour la souscription de la seconde moitié en bons, obligations et en espèces, il contribue à hâter la fin de la guerre, pensait-on, et la reprise du service de la dette russe.

4) Enfin, s'il se trouve gêné, il peut obtenir, auprès des Banques, grâce à l'intervention officieuse de l'Etat, des avances faites sans frais ni commission, pour parfaire la moitié de la souscription non payable en coupons.

Du côté de l'Etat, la mesure est moins onéreuse que ne l'eût

été la reprise du paiement des arrérages des dits coupons — dont il était fortement question en 1918 — puisque, d'une part, elle épargne au Trésor le décaissement effectif de la somme correspondante au paiement des coupons échéant en 1918 et que, d'autre part, elle lui assure une souscription au moins égale en Bons, en obligations ou en espèces. « L'admission du coupon russe en libération de l'emprunt pare aux difficultés immédiates et ne ferme aucune voie. Demain, comme hier, et en toute liberté, les pouvoirs publics pourront apprécier s'il convient de reprendre le service de la dette russe ou d'ajourner cette reprise » (1).

Les événements n'ont pas encore permis de le reprendre, à l'heure actuelle, malgré l'optimisme et la solennité de la Déclaration franco-britannique du 28 Mars 1918, dont voici un extrait :

« Le Gouvernement impérial russe, quand il a contracté, représentait incontestablement la Russie et l'obligeait définitivement.

« Cet engagement ne peut être répudié par l'autorité, quelle qu'elle soit, qui commande ou qui commandera en Russie, sans quoi la base même du droit international se trouverait ébranlée.

« Autrement il n'y aurait plus de sécurité dans les relations entre Etats; il deviendrait impossible de traiter un contrat à longue échéance, si ce contrat risquait d'être méconnu.

« Ce serait la ruine du crédit des Etats au point de vue politique comme au point de vue financier. Un Etat ne trouverait plus à emprunter dans des conditions normales si les prêteurs

(1) Louis Marin. Rapport fait au nom de la Commission du budget.

n'avaient de garanties que dans le maintien de la Constitution en vertu de laquelle le Gouvernement emprunteur représentant le Pays faisait appel au crédit. Aucun principe n'est mieux établi que celui d'après lequel une nation est responsable des actes de son Gouvernement sans qu'un changement d'autorité affecte les obligations encourues.

« Les obligations de la Russie subsistent; elles s'imposent et s'imposeront au nouvel Etat ou à l'ensemble des nouveaux Etats qui représentent ou représenteront la Russie. »

La solution de cette question de droit financier international est donc liée soit à la reconnaissance, par la France, du régime Bolchevik, c'est-à-dire à l'abrogation par le Gouvernement soviétique des décrets des 21 Février et 7 Mars 1918 relatifs à la répudiation de la dette extérieure, soit à une palingénésie politique et sociale des Etats russes, ce qui revient à dire qu'elle est subordonnée au bon vouloir des soviets ou à la décision du destin...

Au fond, l'acceptation des coupons russes, en 1918, apparaît comme une mesure politique prise sur la pression de nombreux et légitimes intérêts en cause, mesure qui obtint un succès facile et fit rentrer au Trésor un capital de plus de 240 millions de coupons, c'est-à-dire la majeure partie de ce qui devait échoir en 1918. Le reste fut repris ultérieurement, lors d'une souscription aux obligations de la Défense nationale.

V. — Modifications apportées au mécanisme du fonds de soutien et négociation

« En aucun cas, dit l'article 8 de la loi d'emprunt, les rentes 4 % émises en vertu, tant de la présente loi que celle du

26 Octobre 1917 (loi du 4 % 1917), ne pourront être achetées au moyen du fonds spécial créé par l'article 5 de ladite loi à un prix *supérieur* au taux d'émission fixé par le décret visé à l'article 2, ce taux étant augmenté des intérêts courus dans le trimestre. »

Le taux d'émission du 4 % 1918 fut fixé à 70 fr. 80 par le décret du 24 septembre 1918.

Ce texte exprime deux idées distinctes :

1° Le prix de rachat fixé à 70 fr. 80 est un maximum au-delà duquel l'Etat cessera de racheter de la rente. En cette hypothèse, en effet, le marché des fonds publics semble capable de s'affranchir de la tutelle du budget.

2° Ce prix maximum de rachat s'applique aussi bien au 4 % ancien qu'au 4 % nouveau; l'article 8 est formel sur ce point : *l'un de ces emprunts ne pourra donc point faire tort à l'autre*. Les dispositions du décret du 31 Octobre 1917 fixant à 68 fr. 60 le prix de rachat des rentes 4 % 1917 dont nous parlions dans la Section précédente sont, par conséquent, devenues caduques.

Le Gouvernement paraît avoir obéi à une *préoccupation analogue*, lors de l'emprunt 4 % 1917, en disposant que les titres 5 % 1915 et 5 % 1916, bien qu'émis, les premiers à 87 fr. 25, les seconds à 87 fr. 50, seraient rachetés uniformément à ce dernier prix.

VI. — Modifications apportées dans le décompte des versements en valeurs admises à la souscription au titre de la contribution extraordinaire sur les bénéfices de guerre

Nous avons vu que la loi d'emprunt du 4 % 1917 avait prévu toute une catégorie de dispositions tendant à admettre en paie-

ment de la contribution sur les bénéfices de guerre, les titres 4 % du nouvel emprunt et les titres 5 % anciens. Ces titres étaient acceptés pour une valeur fixe et forfaitaire représentée par le taux d'émission pour le 4 % et par la somme de 87 fr. 50 pour les rentes 5 % 1915 et 5 % 1916.

Semblable facilité est accordée en 1918 aux redevables de la contribution sur les bénéfices de guerre, mais le taux d'acceptation cesse d'être établi d'une façon forfaitaire et invincible. Il est décompté d'après le cours moyen officiellement coté à la Bourse de Paris la veille du jour où les titres sont présentés en paiement, sans que ce cours puisse jamais être inférieur à leur prix d'émission augmenté des intérêts courus dans le trimestre. « Nous éviterons ainsi, déclare M. Klotz, que dans le cas d'une hausse du titre, le redevable soit incité à s'en défaire, au détriment du marché des fonds publics dont la bonne tenue importe si essentiellement au succès de nos opérations de crédit » (1).

Est-il besoin de dire que, dans le cas de hausse, le redevable de la contribution sur les bénéfices de guerre avait la tentation, sous le régime de 1917, de vendre ses titres à bénéfice plutôt que de subir une perte en les consacrant au paiement de sa contribution ! Devant le problème de la liberté d'indifférence l'âne de Buridan, certes, avait lieu d'éprouver beaucoup plus d'indécision que le « rentier-contribuable » devant la loi du 26 Octobre 1917 !

(1) Exposé des motifs, séance du 17 septembre 1918, n° 4.987.

SECTION VI

Avantages financiers particuliers à l'Emprunt 5 % amortissable

Il n'y a pas, au point de vue financier, de démarcation bien établie entre l'état de guerre et la période actuelle. Les dépenses de guerre restant à la charge de la France en vertu du traité de Versailles, le Gouvernement ne tarde pas à recourir à de nouveaux appels au crédit public dans le triple but de pourvoir aux frais de démobilisation, relever les ruines de nos départements dévastés et reconstituer l'outillage indispensable à notre restauration économique. C'est pourquoi l'étude de la technique des deux emprunts à long terme émis en 1920, le 5 % amortissable et le 6 %, rentre dans le cadre de cet ouvrage.

L'emprunt 5 % émis en exécution de la loi du 30 décembre 1919 comporte plusieurs innovations caractéristiques :

1) Le type sur lequel s'arrête le choix du Gouvernement est une rente amortissable et cette rente est émise au pair, tout au moins en apparence. Remboursable à 150 francs par voie de tirage au sort, elle assure au souscripteur une prime en capital de 50 %.

2) Les arrérages de la nouvelle rente sont payables semestriellement et non trimestriellement.

3) Le nouveau fonds ne comporte pas de rentes mixtes.

4) Pour la première fois, depuis la guerre, les souscriptions purement nominatives, donnent lieu, dès l'origine sinon immédiatement, à la délivrance d'inscriptions nominatives défini-

tives. Par contre, la délivrance immédiate des certificats provisoires au porteur n'est que partiellement maintenue.

Notons aussi que les nouvelles rentes sont assimilées aux emprunts précédents en ce qui concerne leur versement en paiement de la contribution extraordinaire sur les bénéfices de guerre. Toutes les valeurs admises en libération des souscriptions à l'emprunt 4 % 1918 continuent à être admises au nouvel emprunt, à l'exception des coupons russes.

Par contre, les porteurs d'arrérages des emprunts 4 % et 5 % bénéficient d'un avantage exorbitant, celui de souscrire à l'emprunt avec les arrérages à échoir du 1^{er} Janvier 1920 au 16 Mars 1921, c'est-à-dire avec des arrérages non échus et détachés par anticipation. Par équité et par prudence, l'Etat cherche visiblement à faciliter à son ancienne et fidèle clientèle l'accès de la nouvelle émission.

I. — Emission au pair d'une rente amortissable avec prime

La nouvelle rente, répartie en 646 séries, est amortissable par voie de tirage au sort, les 16 Mars et 16 Septembre de chaque année, au prix de 150 francs par 5 francs de rente, dans un délai de 60 ans, conformément à un tableau d'amortissement arrêté par le Ministre des Finances et publié au *Journal Officiel* du 8 Juillet 1920 (1).

La rente 5 % amortissable est émise au pair, c'est-à-dire à 100 francs et le « grand et légitime » attrait de l'innovation, c'est qu'elle est remboursable à 150 francs, c'est-à-dire avec

(1) Voir ce tableau à la fin du volume.

une prime de 50 % (1). En d'autres termes, le souscripteur qui aura versé une somme de 100 francs est assuré de recevoir, à une échéance qui ne dépassera pas 60 ans, mais qui peut avoir lieu dès le 1^{er} Novembre 1920, date de l'échéance du coupon qui suit le premier tirage (16 Septembre 1920) (2), une somme de 150 francs absolument nette de tous impôts.

Les séries non sorties au tirage peuvent, en outre, être remboursées à toute époque au même prix de 150 francs par 100 francs de capital nominal, — ce qui revient à dire que si l'Etat procédait au remboursement de l'emprunt avant 60 ans, le souscripteur n'en serait pas moins assuré de toucher la prime de 50 %.

En somme, la prime de remboursement de 50 francs n'est autre chose qu'une prime d'émission calculée d'une façon différente, le titre étant, en réalité, « un titre de 150 francs émis à 100 francs et non pas un titre de 100 francs remboursable à 150 francs » (3).

La vieille politique de l'émission au-dessous du pair n'est donc récusée qu'en apparence, puisque le titre émis à 100 francs n'est pas remboursable à 100 francs.

Grâce à la singularité de cette technique, le Trésor apporte au souscripteur, non plus, comme dans les précédents emprunts du type perpétuel, la simple éventualité, mais la certitude ab-

(1) Le souscripteur bénéficie, en outre, d'un intérêt intercalaire de 1 franc par 100 francs de capital nominal, qui a pour but de lui tenir compte du délai à courir entre la date de sa souscription et le point de départ de la jouissance (1^{er} Mai 1920). Voir art. 4 du décret du 9 Janvier 1920.

(2) Le prix de remboursement est exigible à partir de l'échéance du coupon qui suit chaque tirage et les arrérages sont payables aux dates des 1^{er} Mai et 1^{er} Novembre de chaque année.

(3) André Lefèvre. Rapport à la Chambre n° 131, fait au nom de la Commission des Crédits. Séance du 29 Décembre 1919.

solue d'une plus-value en capital. Cette plus-value a l'avantage d'être indépendante de toute variation du loyer de l'argent; elle laisse au rentier toutes les perspectives de hausse liées au développement de la fortune publique.

Les faveurs réservées aux souscripteurs sont donc manifestes. Seul, le Trésor, en raison de la chronicité des déficits budgétaires, n'y trouve même point le bénéfice d'un amortissement sainement organisé.

II. — *Arrérages semestriels*

Les arrérages des rentes 5 % amortissable sont payables semestriellement aux dates des 1^{er} Mai et 1^{er} Novembre de chaque année.

Cette mesure, au point de vue technique, ne manque pas d'intérêt : elle simplifie tout d'abord la comptabilité de la Caisse Centrale chargée du contrôle de l'émargement des coupons payés et celle du Grand-Livre qui fournit précisément à la Caisse Centrale les documents nécessaires au paiement régulier des arrérages.

Elle procure, en outre, au Trésor l'économie très appréciable de deux décaissements de fonds sur quatre, par suite de la suppression des paiements trimestriels. Cette économie, dont le rentier fait tous les frais, est représentée par « l'intérêt des arrérages », dont le service est retardé de trois mois et que l'Etat peut faire fructifier... (1)

Elle permet enfin, sans modifier le format des titres au porteur, de munir lesdites coupures de 30 coupons semestriels, ce

(1) Ces arrérages s'élèvent annuellement à 797 millions environ.

qui leur confère une durée de 15 ans — tandis que les titres à coupons trimestriels, de même nature et de même format, bien que munis de 40 coupons, ne durent que 10 ans. Le contrôle de la Dette Inscrite qui s'opère automatiquement lors de la rentrée des titres au Grand-Livre s'exercera sans doute de façon plus espacée; mais, en revanche, le Trésor va faire l'économie de renouvellements fréquents et coûteux et, de son côté, le rentier sera pourvu d'une inscription de rente abondamment munie de coupons.

III. — *Suppression des rentes mixtes*

Dans les précédents emprunts de guerre, les titres définitifs peuvent revêtir la forme au *porteur*, *nominative* (y compris les comptes-courants pour les Agents de change, Banquiers et Etablissements publics) ou *mixte*.

On s'étonnera sans doute de voir que le décret du 9 Janvier 1920 ne prévoit point la création d'inscriptions de rentes de nature mixtes. On retrouve cette particularité dans l'emprunt 6 % 1920. Pourquoi ? Et d'abord qu'entend-on par rente mixte ?

Les rentes mixtes, créées par le décret du 18 Juin 1864, sont des « rentes nominatives munies de coupons d'arrérages payables au porteur ». En d'autres termes, elles comportent une forme mixte qui les fait participer à la fois de la rente nominative et de la rente au porteur.

Il semble surprenant, de prime abord, que ces coupures n'aient jamais obtenu la faveur du public et, pourtant, c'est un fait qu'à l'heure actuelle (fin 1923) il n'en existe plus que quelques milliers en circulation, savoir :

5.410 en 5 % perpétuel (sur 8.752.000 inscriptions défini-

tives émises) pour 1.640.000 francs de rentes; 1.720 coupures en 4 % 1917 (sur 3.452.000) pour 446.000 francs de rentes; et 2.130 en 4 % 1918 (sur 6.658.000) pour 1.286.900 francs de rentes. La rente 3 % d'avant-guerre en compte un peu plus : exactement 48.230 pour 4.108.233 francs de rentes. Ces chiffres sont insignifiants.

Les rentes mixtes n'offrent cependant pas que des inconvénients : Elles confèrent notamment au titulaire la même sécurité que les inscriptions purement nominatives, puisqu'elles donnent lieu à l'inscription sur le Grand-Livre de la Dette Publique d'une immatricule faisant connaître exactement son identité et ses qualité civiles.

Elles présentent même un avantage certain, bien que généralement méconnu, c'est que le rentier n'est pas astreint, comme le porteur des rentes nominatives, à faire une déclaration préalable au Trésor chaque fois qu'il change de résidence : les arrérages sont payables comme ceux des rentes au porteur dans tous les départements sur la simple présentation des coupons préalablement détachés des titres.

C'est donc, par excellence, la rente de portefeuille, celle qui convient le mieux aux personnes appelées par leurs occupations, ou pour tous autres motifs, à changer fréquemment de résidence, à hiverner dans le Midi et à séjourner l'été à la montagne, à parcourir la France pour leur commerce, leur industrie, leur plaisir ou leur santé.

Par contre — et c'est sans doute ce qui rend ces rentes impopulaires — le titulaire des inscriptions mixtes renonce à la faculté que lui reconnaît l'article 7 de la loi du 22 floréal, an VII, de former opposition au paiement de ses coupons au porteur, et comme cette renonciation est un acte de propriétaire,

il ne peut plus être consenti que par des rentiers jouissant de la plénitude de leurs droits et possédant librement (1). Autrement dit, le titulaire doit avoir la pleine et entière disposition de sa rente. Il en résulte qu'il ne peut être attribué de rentes mixtes à toute une catégorie de rentiers, tels que les incapables (mineurs, interdits, absents, etc.), les personnes morales publiques, les établissements religieux, les associations reconnues d'utilité publique, les personnes qui possèdent à titre précaire ou dans l'indivision, ou celles qui désirent se faire attribuer des inscriptions grevées de nantissement, de cautionnement, d'usufruit, de droit de retour, de dotalité, de substitution ou d'une clause quelconque restrictive du droit d'aliéner.

Ces restrictions, absolument fondées, n'en sont pas moins de nature à paralyser l'essor de la rente mixte et à motiver la défaveur dans laquelle la tiennent les rentiers de la guerre. C'est pourquoi, semble-t-il, les techniciens de l'emprunt 5 % amortissable et, quelques mois plus tard, ceux du 6 %, les suppriment purement et simplement.

IV. — Délivrance, à l'origine, des inscriptions nominatives définitives. Difficultés de la délivrance immédiate des certificats provisoires au porteur

Enfin, les souscriptions purement nominatives qui, dans les précédentes émissions, étaient l'objet de certificats nominatifs de dépôt, donnent lieu, dès l'origine, sinon immédiatement, à la délivrance d'inscriptions nominatives définitives. D'où simplification des écritures du Trésor et suppression, pour le sous-

(1) Voir circulaire Dette Inscrite du 15 Juillet 1864.

cripteur, de la formalité des opérations d'échange dont nous parlerons dans la troisième partie de cet ouvrage.

En fait, les certificats nominatifs de dépôt sont bien supprimés, mais les titres définitifs ne sont pas remis au rentier le jour de la souscription. Il souscrit ce jour-là une formule nominative en l'échange de laquelle il recevra quelques mois plus tard son inscription de rente définitive.

Par contre, la mesure consistant à délivrer immédiatement des certificats provisoires au lieu de récépissés de souscription, méthode créée en 1916 et très appréciée du public, va rencontrer de sérieuses difficultés d'application en raison de la nature amortissable de la nouvelle rente : Aux termes de l'article 2 du Décret du 9 Février 1920, chacune des séries d'amortissement entre lesquelles sont répartis les titres émis, doit représenter nécessairement une somme de 25 millions de francs en capital. Afin d'éviter que les titres de certaines séries ne se trouvent que *partiellement souscrites en clôture d'émission*, le Ministère des Finances se voit contraint de n'envoyer aux Trésoriers-Payeurs Généraux que des approvisionnements de certificats provisoires en quantités restreintes et maintenues volontairement dans des limites inférieures à leurs besoins réels, c'est-à-dire à peu près le tiers de ce qu'on avait coutume de leur adresser lors des précédents emprunts.

Les certificats provisoires sont alors délivrés aux petits souscripteurs, de préférence, et aux personnes à qui, en raison de l'éloignement de leur domicile ou de la nature de leurs occupations, il semble abusif d'imposer un second déplacement pour le retrait de leurs titres. Quant aux autres souscripteurs, ils reçoivent des récépissés de souscription comme sous le ré-

gime de l'emprunt 5 % 1915, ce qui n'apparaît pas un progrès !

Ce n'est, du reste, que le prélude des difficultés techniques auxquelles se heurteront les services intéressés du Ministère des Finances au cours de l'émission et de l'échange de cette vaste opération financière. Nous les exposerons, par le détail, dans les deux dernières parties de cet ouvrage.

SECTION VII

Avantages financiers particuliers à l'Emprunt 6 % 1920

Comme nous le faisons remarquer dans la précédente section, l'effort considérable fourni par le Pays pour faire face aux dépenses résultant de l'état de guerre ne prit pas fin en même temps que les hostilités.

Trois emprunts à long terme sont émis en 1920 : l'emprunt 5 % amortissable dont nous venons de parler ; un emprunt effectué par le Crédit National (1) en vue de la réparation des dommages de guerre ; enfin l'emprunt en rentes 6 % perpétuelles émises au pair.

Les principales caractéristiques du nouvel emprunt d'Etat sont les suivantes :

1) Pour la première fois depuis la guerre, la politique tradi-

(1) Cet emprunt, ni celui de 1919, ni les suivants, ne rentrent dans le cadre de cet ouvrage ; ce ne sont pas, à proprement parler, des emprunts d'Etat. Le Crédit national constitué sous la forme de société anonyme en vertu de la loi du 10 Octobre 1919 est, en effet, un organe *indépendant* fonctionnant sous le contrôle de l'Etat.

De plus, les rentes provenant de ces emprunts ne font pas l'objet d'une inscription au Grand Livre de la Dette publique. Même remarque en ce qui concerne l'emprunt à court terme 1924. (Bons du Trésor remboursables à 10 ans).

tionnelle de l'émission au-dessous du pair est nettement abandonnée;

2) En second lieu, la loi d'emprunt du 2 Août 1920 admet en libération des souscriptions, jusqu'à concurrence de la moitié du montant total de chacune de celles-ci, non plus les coupons, mais les titres eux-mêmes des emprunts de guerre. Cette mesure va soulever de curieux problèmes d'application techniques. Des mesures destinées à faciliter cette opération sont prises par le Gouvernement, notamment la création en Bourse d'un marché spécial de ventes sur l'Etat;

3) L'article 16 de l'arrêté du 23 Août 1920 stipule, de son côté, que les souscripteurs à l'emprunt ont la faculté d'effectuer avant l'ouverture de la période d'émission, aux Caisses des Comptables, des versements anticipés à valoir sur le prix de leur souscription;

4) Enfin le décret du 23 Août 1920 dispose que les arrérages des nouvelles rentes seront, comme celles du 5 % amortissable, payables semestriellement aux dates des 16 Juin et 16 Décembre de chaque année. Elle ne prévoit point, non plus, la délivrance d'inscriptions de rentes du type mixte. Nous ne reviendrons pas sur ces deux points qui ont été traités dans la section précédente.

I. — Emission de la nouvelle rente au pair

Les rentes 6 % sont émises au pair, c'est-à-dire à 100 fr. Elles sont, en outre, remboursables à 100 francs et non plus à 150 francs comme les rentes 5 % amortissables. Cette fois, la récusation de la politique traditionnelle de l'émission au-dessous du pair est formelle (1) : le taux nominal de l'emprunt est

(1) Voir développement Livre I, Chapitre III, section II.

l'expression mathématique du taux réel. L'Etat change de technique : il va se reconnaître débiteur des sommes effectivement encaissées par le Trésor.

Le souscripteur, en ce qui le concerne, privé de l'attrait d'une plus-value en capital, bénéficie, à titre de compensation, d'un taux d'intérêt intentionnellement plus élevé que dans les emprunts précédents (1) : « Il apparut, au Gouvernement, déclare le Rapport au Président de la République, que la création d'un nouveau titre de rentes dont le taux nominal se rapprocherait du loyer réel de l'argent sur le marché, constituerait, pour le souscripteur, un attrait susceptible de favoriser la réussite de l'opération » (2).

II. — Admission des titres de rentes en libération des souscriptions. Le marché spécial

L'admission des titres de rentes des émissions précédentes, jusqu'à concurrence de la moitié de leur souscription, n'est pas non plus sans exercer un réel attrait sur les rentiers puisque, sans subir aucune dépréciation sur leur capital, ils peuvent troquer des valeurs ne rapportant que 4 et 5 % contre une valeur qui en rapporte 6.

Le 5 % perpétuel émis en 1915 à 87 fr. 25 et en 1916 à 87 fr. 50 est, à cet effet, décompté à raison de 87 fr. 65; le 4 % 1917 émis à 68 fr. 60 est décompté à 71 fr. 60; le 4 % 1918 émis à 70 fr. 80 est décompté à 71 fr. 28, et le 5 % amortissable émis à 100 fr. est décompté à 100 fr. 55. Ces sommes comprennent non seulement les intérêts courus, mais, en ce qui

(1) Voir développement Livre I, Chapitre III, section II.

(2) Rapport paru en 1922.

concerne les rentes 5 % amortissable, elles tiennent compte de la portion acquise de la prime de remboursement.

Cette innovation témoigne du souci qu'a l'Etat d'accorder des facilités nouvelles à sa fidèle clientèle de guerre, d'atténuer notablement les charges de la dette flottante et de se procurer de l'argent liquide jusqu'à concurrence de la moitié des souscriptions.

Mais des difficultés d'ordre technique vont surgir : On se souvient que les porteurs d'arrérages de rentes 4 et 5 % perpétuelles avaient été autorisés à souscrire à l'emprunt 5 % amortissable au moyen de coupons *non échus*. Il s'agissait des coupons à échoir du 1^{er} Janvier 1920 au 16 Mars 1921 ; or, le 6 % étant émis du 20 Octobre au 30 Novembre 1920, bon nombre de coupons détachés par anticipation ne peuvent figurer sur les titres versés au nouvel emprunt. Dans ce cas, le souscripteur est tenu de rembourser les coupons manquants au Trésor. L'opération se complique lorsque la rente n'est affectée que partiellement à l'emprunt, c'est-à-dire lorsque le porteur dispose d'une valeur trop élevée comparativement à ses disponibilités en numéraire. Dans cette hypothèse, il remet ladite valeur au Trésor aux fins de division, ou la négocie en Bourse sur le marché spécial ; le reversement des coupons manquants ne s'opère alors que sur la fraction de rente consacrée à la souscription. En fait, la Direction de la Dette Inscrite éprouve de grosses difficultés — prévues et évincées — à effectuer la division de ces coupures en temps opportun, c'est-à-dire à délivrer la portion de rente réinscrite avant le plus prochain détachement du coupon.

Les divisions émanant du marché spécial sont particulièrement nombreuses. Cela tient à ce que différentes mesures ont

été prises en vue d'améliorer le marché général des rentes et de faciliter les opérations de vente et d'achat par l'entremise des Trésoriers généraux et de la Chambre syndicale à Paris. Cela tient surtout à la réalité des avantages offerts aux échangistes puisque le 5 % 1915-1916 racheté à 87 fr. 65, avec coupon au 16 Novembre détaché, valait 87 fr. 40 au 30 Novembre 1920, date de la clôture de l'emprunt; le 4 % 1917 racheté à 71 fr. 60, avec coupon au 16 Septembre détaché, valait 68 fr. 75; le 4 % 1918 racheté à 71 fr. 28, avec coupon au 16 Octobre détaché, valait 65 fr. 40 et le 5 % amortissable racheté à 100 fr. 55, avec coupon au 1^{er} Novembre détaché, valait 100 fr. 05 à la même date.

III. — *Les Versements anticipés*

Les versements anticipés à valoir sur la souscription peuvent consister soit en numéraire (espèces, mandats de virements, chèques, soit en valeurs (bons et obligations de la Défense nationale, bons du Trésor et rentes 3 1/2 % amortissables libérées avant le 31 Janvier 1915). Aucun versement, soit en *numéraire*, soit en *valeurs*, n'est admis après le 19 Octobre 1910, veille de l'ouverture de la période de souscription; a) mais les versements en *numéraires* sont reçus dès le 25 Août et sont productifs d'intérêts à 5 fr. 75 % l'an du jour du versement au 30 Novembre 1920, dernier jour de la période d'emprunt. Le Trésor entend par conséquent ne point désavantager le souscripteur de la dernière heure. b) Quant aux versements en *valeurs*, ils ne sont reçus qu'à partir du 1^{er} Septembre 1920 : les obligations de la défense nationale et la rente 3 1/2 % amortissable sont décomptées pour leur valeur au 30 Novembre 1920, comme si elles étaient versées pendant la période même de souscription.

Pour les bons du Trésor et de la Défense Nationale, deux cas peuvent se présenter : si l'échéance est postérieure au 30 Novembre, la valeur de reprise est celle au 30 Novembre; si l'échéance est antérieure au 30 Novembre, les bons sont admis pour leur valeur nominale augmentée des intérêts à 5 fr. 75 % l'an, depuis le lendemain de l'échéance jusqu'au 30 Novembre, ce qui revient à dire que le futur souscripteur est censé prêter à l'Etat du simple numéraire, à raison de 5 fr. 75 % l'an, du jour de l'échéance de ses bons jusqu'au jour de la clôture de l'émission; cette technique est très ingénieuse : la conversion en rentes 6 % des bons versés par anticipation s'opère, en effet, sans frais ni dérangement pour le futur souscripteur. Soit par exemple des bons rapportant 5 %; l'Etat se substitue au rentier le jour même de leur échéance et lui verse, à partir de cette date, 5 fr. 75 % jusqu'au 30 Novembre; puis, au moment de la souscription, il lui remet une inscription de rente 6 %. Non seulement le placement devient de plus en plus avantageux, mais sa continuité est assurée par les soins exclusifs des comptables du Trésor. On ne saurait élever plus haut le principe de commodité, ni pousser plus loin la complaisance.

Il est vrai que le bailleur de fonds n'est pas un prêteur ordinaire : il ne s'agit rien moins, en l'espèce, que d'un futur souscripteur (1), et généralement, d'un souscripteur disposant de disponibilités importantes et immédiates ! Et puis, ces disponibilités ne vont-elles pas permettre à l'Etat d'emprunter avant l'heure et de faire des encaissements effectifs préalablement à l'ouverture de l'émission ?

(1) Les versements anticipés ne doivent servir, en effet, qu'à deux fins : soit au paiement d'une souscription à l'emprunt 6 %, soit à un achat de rentes sur le Marché spécial en vue de parfaire une souscription.

CHAPITRE III

POLITIQUE FINANCIÈRE QUI S'ÉCARTÉ DE LA TECHNIQUE DU GOUVERNEMENT FRANÇAIS EN MATIÈRE D'EMPRUNTS DE GUERRE

Nous venons d'examiner les modalités et la technique des divers emprunts nationaux. Il nous reste à étudier l'œuvre dans son ensemble et à déterminer les concepts majeurs qui ont dominé la politique financière du Gouvernement au cours des hostilités.

Nous ne reviendrons point sur la question de la survie des privilèges et immunités attachés à la rente française, ni sur le choix du mode d'émission des emprunts de guerre. Le premier point a été développé dans le précédent chapitre et nous savons, relativement au second, que l'Etat, rejetant les méthodes de la négociation en banque ou de l'émission en bourse et renonçant aux emprunts patriotiques ou forcés, procède, de 1915 à 1920, à des émissions purement volontaires par voie de souscription publique.

En revanche, nous parlerons :

- 1) Du choix de l'époque des emprunts;
- 2) Du choix du type de l'emprunt quant à sa durée (rentes perpétuelles ou rentes amortissables) et quant au taux de l'inté-

rêt (taux d'intérêt nominal, taux d'intérêt réel, prix d'émission, politique de l'émission au-dessous du pair);

3) De la politique de consolidation;

4) De la politique d'inconvertibilité;

5) De la politique de la vulgarisation de la rente;

6) De la mobilisation financière; de la préparation du marché en vue du premier emprunt de guerre et de l'influence exercée par le Gouvernement sur l'orientation du mouvement des capitaux; enfin de la protection des changes et du placement à l'étranger des emprunts de guerre français.

SECTION I

Du choix de l'époque des Emprunts

Tout accroissement de la dette publique doit être précédé d'une autorisation législative. C'est un principe absolu qui a été posé pour la première fois dans la loi du 17 Juillet 1790 :

« L'Assemblée nationale décrète comme un principe de droit constitutionnel que nulle créance sur le Trésor public ne peut être admise parmi les dettes de l'Etat qu'en vertu d'un décret de l'Assemblée nationale ».

Ce même principe a été énoncé dans l'acte additionnel de 1815 et dans l'article 196 du décret du 31 Mai 1862 : « Aucune inscription pour création de rentes ne peut avoir lieu qu'en vertu d'une loi ».

La loi a donc pour objet d'autoriser l'emprunt (1). Elle porte la nation garante de l'opération et « habilite le Gouvernement à engager la dépense qui résultera du service des arrérages » (2).

Mais en principe, la loi n'est pas le seul acte nécessaire à l'émission de l'emprunt : le mode et le taux d'émission sont, selon l'usage, fixés par décret, et c'est le Ministre des finances, secondé par le Directeur du mouvement général des Fonds, qui reste chargé de la préparation de ce document primordial. Les Directeurs de la Comptabilité publique et de la Dette Inscrite, dont le rôle sera prédominant en matière d'émission et d'échange, sont appelés à donner leur avis sur certains points particuliers ; mais c'est à la Direction du mouvement des fonds qu'incombe la préparation de la partie morale de l'opération, c'est-à-dire des grandes lignes de l'opération de crédit en elle-même : elle assure les relations du Ministre des finances avec les établissements de crédit préalablement à l'émission de l'emprunt et recueille les renseignements sur les faits qui, tant en France qu'à l'étranger, se rapportent précisément aux questions de dette publique. Elle effectue, en outre, les calculs nécessaires à la constitution des barèmes, lorsque les difficultés d'ordre technique ne motivent point le concours des spécialistes de l'Institut des actuaires français, comme en 1920, pour le calcul du taux effectif du 5 % amortissable.

(1) Nous aurions pu faire rentrer, dans la technique des emprunts de guerre, l'étude des travaux exécutés par la Commission du Budget et la Commission des Finances chargées d'examiner les divers projets d'émission. Mais, traitant plus spécialement la technique administrative, nous nous sommes bornés jusqu'ici, et nous nous bornerons dans la suite, à citer des extraits de Rapports faits au nom des dites Commissions.

(2) Allix. *Science des Finances*, page 523.

Exemple : Le Ministre des Finances est autorisé à aliéner, en 1915, au mieux des intérêts du Trésor, des rentes 5 % et à les inscrire à une section spéciale du Grand-Livre de la dette publique. (Art. 1^{er} de la loi du 16 Novembre 1915).

En fait, un emprunt se prépare surtout dans des conversations préliminaires. Le Ministre et le Directeur du Mouvement général des fonds s'entretiennent avec les principaux Directeurs ou Sous-Directeurs du Ministère des Finances, avec le Gouverneur de la Banque de France, les représentants des grands établissements de crédit, avec des économistes, avec une multitude de personnalités qualifiées, dont les suggestions peuvent présenter quelque intérêt documentaire et dont les avis sont autorisés. Il se dégage toujours de ces conversations deux ou trois programmes entre lesquels le choix du Ministre peut utilement se fixer.

Souvent, du reste, le Ministre lui-même ou le Directeur du Mouvement général des fonds a un projet nettement déterminé, qui semble s'imposer, et sur lequel on consulte purement et simplement les techniciens et les banquiers. C'est ce qui s'est produit, semble-t-il, à l'occasion de l'émission du 5 % amortissable 1920.

Il arrive, par contre, que les techniciens et les banquiers estiment que tel type d'emprunt sur lequel le choix semblait pourtant à peu près arrêté, est impossible à placer dans le public ou non susceptible de produire le rendement que nécessitent les besoins de la Trésorerie. On doit, dès lors, modifier tous les plans en dernière heure.

En pratique, un projet est donc fait et refait un certain nombre de fois et s'il existe des clauses de style qui se reproduisent dans tous les emprunts de guerre, on n'en rencontre pas moins des modalités particulières à chacun d'eux qui nécessitent de nombreuses retouches, des additions, et de gros travaux de réadaptation.

En dehors des loi et décret dont nous venons de parler, un

arrêté ministériel règle enfin les détails secondaires de l'opération et fixe notamment les dates d'ouverture et de clôture de la souscription publique. C'est, sans conteste, une des attributions les plus délicates du Ministre des finances.

Le particulier qui se trouve dans la nécessité de recourir aux bons offices d'un prêteur s'informe généralement de la mobilité et de l'étendue des disponibilités de ce dernier. L'Etat, bon psychologue et grand emprunteur, n'agit pas autrement. Il n'ignore point que, pour réussir, l'emprunt doit être « com- mode », c'est-à-dire lancé en temps opportun.

Dans les pays purement agricoles, l'emprunt peut s'ouvrir lorsque le blé, battu et criblé, est sur le point de prendre le chemin des minoteries, ou lorsque le vin, déposé et décanté, quitte les celliers au gré des commandes. C'est pourquoi la plupart des emprunts sont réalisés quelques mois après la vendange ou la moisson.

La moisson de l'industriel, par contre, n'est pas soumise à la périodicité des saisons ni à la dépendance de la nature : l'encaissement de ses créances est fréquent sinon journalier et ses possibilités de prêt sont, en principe, permanentes.

Ce qui revient à dire que si la France, grande puissance d'équilibre agricole et industriel, ne veut pas renoncer au concours financier des agriculteurs, c'est en hiver, de préférence, qu'elle doit faire appel au crédit de la nation.

De fait, les emprunts 5 % 1915 et 4 % 1917 ont été émis en novembre-décembre, l'emprunt 5 % 1916 en octobre, le 4 % 1918 et le 6 % en octobre-novembre, et le 5 % amortissable en février-mars.

Mais il ne suffit pas de voir les choses sous cet aspect un peu simpliste : Dire que les emprunts s'ouvrent communément

l'hiver et en donner les raisons générales est affaire de bon sens. Aller au fond de la question et préciser les considérations particulières qui ont pesé sur la détermination du Ministre des Finances pendant la guerre est évidemment plus instructif.

Ces considérations sont de deux sortes : les unes sont d'ordre militaire, les autres essentiellement financières.

Certes, nous ne prétendons pas que le choix de l'époque de la souscription ait été directement subordonné aux événements militaires. Les emprunts nationaux se sont succédés pendant quatre ans à la cadence d'un emprunt par an : ce choix s'est par conséquent trouvé très étroitement circonscrit dans le temps, tout en restant soumis aux exigences plus ou moins immédiates de la Trésorerie.

Nous voulons dire que ces exigences n'ont jamais été tellement soudaines que le Gouvernement n'ait pu mettre à profit le succès de nos armes en empruntant de préférence en période de confiance ou d'enthousiasme qu'en temps de crise morale ou militaire. Il suffit d'évoquer très succinctement quelques pages d'histoire pour s'en rendre compte :

Du mois de Mai au mois de Novembre 1915, c'est-à-dire depuis le succès de Carençy et de Souchez jusqu'à l'offensive glorieuse mais manquée de Givenchy, les armées de Foch et de Rupprecht von Bayern s'affrontent sans résultat définitif. Au Linge, dans les Vosges, l'héroïsme de nos chasseurs nous assure des succès considérables. Dans les défilés de l'Argonne, c'est déjà la guerre d'usure. Par ailleurs, si la bataille de Champagne ne donne pas les résultats qu'on en escomptait, elle affirme néanmoins avec éclat, tout comme celle de Joffre sur la Marne, la valeur de nos troupes et légitime toutes les espérances. C'est sur

ce bilan moral que s'ouvre, le 25 Novembre 1915, le premier emprunt de la guerre.

En Juillet 1916, quelques mois avant le second emprunt, l'échec de la tentative allemande contre Verdun est un fait acquis aux yeux du monde. La citadelle commence à s'auroler de prestige. Le 24 Octobre 1916 — en plein emprunt 5 % 1916 — Douaumont et Vaux sont reconquis. C'est le rétablissement intégral de la barrière des forts.

En Août 1917, les derniers liens de l'emprise allemande sur Verdun sont tranchés par la prise de la côte 304. Les succès remportés à la veille de l'emprunt 4 % 1917, dans les Flandres en Octobre, et à la Malmaison, au bord de l'Aisne, en Novembre, provoquent un grand enthousiasme. Dès lors, la crise passagère du moral et de la discipline, combattue dès le mois de Juin, fait place à un renouveau d'espoir qui impose silence, à l'arrière, aux alarmistes et aux apeurés.

Enfin, en 1918, la Russie a bien désarmé, mais les Américains débarquent dans nos ports et l'on sent que la France est froidement résolue à tenir quoi qu'il arrive. Une foudroyante offensive du Général Franchet d'Espérey a percé le front bulgare et la Bulgarie capitule le 19 Septembre. Le 20 Octobre, le premier jour de l'emprunt 4 % 1918, la victoire se dessine également sur le front français : la résistance allemande paraît définitivement brisée et l'ennemi vaincu moralement et matériellement. Le coup de grâce est donné le 9 Novembre et la poursuite commence !.... Le 11, c'est l'armistice, en pleine période d'emprunt.

Quant aux considérations financières, elles sont primordiales :

Tous les emprunts de guerre offrant le double caractère,

d'une part, de provoquer la consolidation des emprunts à court terme et, d'autre part, d'alimenter le Trésor en fonds liquides, le problème revient à déterminer, en premier lieu, l'importance exacte de la dette à court terme et notamment des bons et des obligations de la Défense nationale et, au second lieu, le développement approximatif des dépôts en banques et de la circulation fiduciaire, c'est-à-dire l'abondance des capitaux disponibles dans le Pays.

La première recherche s'opère par l'entremise de la Caisse Centrale, qui suit, pas à pas, l'émission des valeurs de la Défense nationale et se trouve en mesure d'en évaluer quotidiennement le montant.

Quant à la circulation fiduciaire, il suffit pour la déterminer de connaître le montant des avances consenties à l'Etat par la Banque de France depuis le dernier emprunt. Ce renseignement s'obtient non plus à la Caisse Centrale, mais au Mouvement des fonds. Il est facile de se rendre compte si le montant des avances dépasse les nécessités de la circulation. Dans l'affirmative il n'est pas douteux que les particuliers, les industriels, les commerçants, les paysans sont à la tête de disponibilités immédiates.

La connaissance aussi exacte que possible du montant des dépôts en banque et dans les grands Etablissements de crédit, des dépôts sans intérêt faits à la Banque de France et de l'excédent des dépôts dans les Caisses d'épargne et la Caisse nationale d'épargne comparativement à l'emprunt précédent, est encore plus édifiante et c'est également le Mouvement des fonds qui procure ces divers renseignements au Ministre.

L'ensemble de ces évaluations ne représente pas, sans doute, la somme exacte des disponibilités réelles du Pays, mais il s'agit là néanmoins d'une approximation sérieuse dont il faut nécessai-

rement tenir compte pour fixer l'époque d'un emprunt en connaissance de cause.

« L'heure est propice pour une opération de consolidation, dit M. Milliès-Lacroix. Les capitaux disponibles dans le Pays sont très abondants. D'après les renseignements qui nous ont été fournis, le montant des dépôts en banque, et dans nos grands Etablissements de crédit s'élèverait actuellement à 6.500 millions, dépassant de 1.400 millions la somme des dépôts en 1917 à pareille date. Si on y ajoute les dépôts sans intérêt faits à la Banque de France, soit 3 milliards 100 millions, on constate qu'à elles seules, les disponibilités en Banque ont dépassé le chiffre considérable de 9 milliards et demi. Mais ce chiffre est loin de donner la somme exacte des disponibilités réelles.

« Pour en connaître l'étendue, il y faudrait additionner les disponibilités latentes chez les particuliers, industriels, commerçants, agriculteurs qui bénéficient du mouvement colossal d'affaires que la continuation de la guerre a provoqué à l'intérieur. Il est difficile, pour ne pas dire impossible, de les évaluer. Toutefois, l'on peut en avoir une idée par l'émission des billets de banque qui atteint actuellement près de 30 milliards et dépasse considérablement les nécessités de la circulation.

« Il ne serait par surprenant que les billets de banque accumulés et thésaurisés dans les caisses, les armoires et les tiroirs atteignent 10 milliards de francs. Nous aurions ainsi 20 milliards au moins dans l'attente d'un emploi lucratif. Il est donc naturel que le Gouvernement ait songé à faire appel aux détenteurs de ces capitaux inutilisés. Ceux-ci trouveront dans l'emprunt un emploi productif et un placement de tout premier ordre garanti par la nation..... *L'heure* est donc propice pour

un emprunt national et le Gouvernement a été bien inspiré en choisissant la date d'aujourd'hui » (1).

Comme nous venons de le voir, il s'agit moins, pour le Ministre des Finances, d'une simple improvisation que d'un travail documentaire extrêmement délicat.

Du reste, le problème financier implique souvent d'autres recherches que celle des disponibilités existant dans le Pays à la veille de l'emprunt.

Ainsi, en 1915, la préoccupation dominante pour le Gouvernement est la réouverture du marché à terme. « La mise en train du fonctionnement du marché financier, qui ne pouvait reprendre sa régularité dès la première liquidation et l'installation du Pavillon de Flore, telles ont été les deux principales raisons du retard de l'emprunt qui eut certainement été mieux placé au mois d'octobre qu'au mois de novembre » (2).

En 1917, nous l'avons vu, le Gouvernement semble inaugurer une politique de consolidation périodique et suivie de la dette flottante. On s'attend, dans l'avenir, à des emprunts plus souples, plus variés et surtout plus fréquents. Il n'est rien ; un an se passe sans appels au crédit et il faut aller jusqu'à la fin de l'année 1918 pour apprendre que le Ministre des Finances abandonne cette manière de voir. « Depuis la dernière émission, dit M. Milliès-Lacroix, la situation financière s'est naturellement alourdie du fait de la continuation de la guerre... » (3) C'est exact. Mais la mise en application de la politique de consolidations très fréquentes devait avoir précisément pour but d'évi-

(1) Rapport fait au nom de la Commission des Finances chargée d'examiner le projet de loi de l'émission de l'emprunt 4 % 1918.

(2) *Le Nerf de la Guerre*, déjà cité.

(3) Rapport au Sénat sur l'emprunt 4 % 1918, déjà cité.

ter cet alourdissement et l'on ne s'explique son abandon que par ce fait que l'état de choses créé par une guerre prolongée n'est pas longtemps compatible avec une politique d'emprunts limités, pas plus d'ailleurs qu'avec une politique d'emprunts à court terme. Par surcroît, la méthode de la limitation des émissions nécessite une répartition qui, renouvelée périodiquement, peut présenter de grosses difficultés d'ordre technique et provoquer de graves mécontentements dans la clientèle de l'Etat par suite de la réduction proportionnelle des souscriptions. Enfin, quoiqu'on en ait pu dire, les exigences considérables de la Trésorerie ont parfois dérouté les meilleurs techniciens et sapé les plus louables méthodes.

C'est dire que la fixation de l'époque d'un emprunt est un travail délicat qui semble procéder à la fois du bon sens et de la documentation.

SECTION II

Du choix du type de l'emprunt quant à la durée et quant au taux d'intérêt. De la politique de l'émission au-dessous du pair

I. — Choix du type de l'emprunt quant à la durée

Tous les emprunts de guerre, à l'exception du 5 % 1920, sont émis en rentes perpétuelles. La préférence de l'Etat pour lesdites rentes est classique. Il semble nécessaire d'en rappeler succinctement les causes :

1° « La rente perpétuelle met l'Etat dans une situation très favorable en lui permettant de choisir son jour pour imposer au

créancier un remboursement que celui-ci, au contraire, ne peut lui imposer » (1).

2° Elle lui procure, le cas échéant, la possibilité d'opérer des conversions, alors que la légitimité de la conversion des emprunts amortissables, comme nous le verrons, soulève de grosses difficultés.

3° « Par l'effet même du temps, la charge de la dette perpétuelle tend à s'atténuer automatiquement. D'abord les métaux précieux qui servent à payer les arrérages perdent progressivement de leur valeur, à mesure que le stock monétaire universel s'accroît par suite des nouvelles extractions minières; de plus, les progrès de la richesse publique font que le pays supporte de plus en plus facilement le poids de sa dette, même si elle ne diminue pas » (2).

Actuellement encore, grâce au progrès de la richesse publique, notre Pays supporte sans trop de gêne le poids d'une dette considérablement accrue depuis la guerre, mais le développement du stock monétaire n'a plus qu'une importance secondaire puisque la plupart des pays belligérants sont encore soumis au régime du cours forcé. De plus, à mesure que la valeur de la monnaie augmentera, la dette grandira au lieu de s'atténuer. « La question se complique encore par le fait que, depuis la guerre, les particuliers ont apporté dans les caisses de l'Etat des francs-papier et que si, dans quelques années le franc reprenait une valeur égale à celle de l'or, comme en 1914, la dette de l'Etat se trouverait automatiquement doublée ou triplée. Ainsi le 6 % 1920 est émis à 100 francs-

(1) et (2) Voir Allix, page 521 et suivantes : Science des finances.

papier valant, à cette date, environ 35 francs-or et il est remboursable à 100 fr. Si le franc était au pair au moment du remboursement, l'Etat perdrait sur chaque titre : $100 - 35 = 65$ francs » (1). Loin de s'atténuer automatiquement par l'effet du temps, la dette perpétuelle a donc tendance à s'accroître dans la mesure où se développe la prospérité de la nation.

L'emprunt perpétuel a un autre inconvénient : « C'est que l'Etat n'étant pas obligé, par les termes du contrat, d'éteindre sa dette dans un délai déterminé, la laisse souvent grossir démesurément sans faire effort pour amortir » (2). L'emprunt amortissable n'a point ce défaut, du moins en apparence. En réalité, l'amortissement automatique n'est efficace qu'autant que le Trésor dispose annuellement d'excédents budgétaires au moins égaux au montant des séries désignées par le sort. Quoiqu'il en soit, cette supériorité toute problématique de l'amortissable sur le perpétuel n'a point suffi à déterminer le choix d'un emprunt de type amortissable et il est permis de penser que les techniciens de 1920 désiraient faire moins de l'amortissement que du nouveau et tiraient grand espoir de l'attrait qu'aurait sur le public une forte prime de remboursement. Le type du 5 % amortissable n'était, du reste, pas plus onéreux pour le Trésor, abstraction faite de la prime de remboursement, que ne l'aurait été, par exemple, à la même époque, un 6 % ordinaire placé au taux du marché, et si l'opération n'a rapporté que 16 milliards contre 22 en 1918, et 28 en 1920 pour le 6 %, la raison en est que les rentes de nature amortissable paraissent s'acclimater difficilement en France. La formule

(1) Georges Bonnet, *Les Finances de la France*.

(2) Allix, déjà cité.

pour le grand public, en est un peu sibylline (1) : Autre chose évidemment, est de placer, comme avant-guerre, moins d'un milliard de rente amortissable par voie d'émission en bourse, ou de négociation en banque, c'est-à-dire auprès d'une clientèle rompue aux affaires, autre chose est d'en placer 16 milliards, par voie de souscription nationale, auprès d'un public peu familiarisé avec le commerce de la finance.

Jamais emprunt ne donna lieu préliminairement à d'aussi âpres discussions ; jamais conception ne vit rallier autant d'hâbles défenseurs ni d'inlassables détracteurs : « Le Gouvernement, dit M. Klotz A RÉFLÉCHI LONGUEMENT sur le type d'emprunt qui devait être présenté. On pourrait offrir un titre de rente perpétuelle, recourir de nouveau à une rente 4 % ; mais ils y a 43 milliards 471 millions de rente 4 % pesant sur le marché. Si nous avons adopté un type 3 % perpétuel, nous aurions été obligés de l'émettre à un prix tellement bas que la prime en dedans qui nous avait été reprochée par certains de nos collègues aurait été encore accrue. Quant à la rente 5 % *toute nue*, elle ne présentait qu'un intérêt relatif. D'ailleurs son marché est déjà si vaste qu'il y a pour 25 milliards 180 millions de rentes 5 % » (2).

Le 6 %, enfin, était un taux quelque peu élevé au lendemain de la victoire et de nature à déclasser à la fois les rentes des

(1) Le pourcentage des petites coupures 5 % amortissable équivaut bien à la moitié environ de la totalité des titres définitifs émis ; mais on ne compte environ que 1 million 100.000 coupures de 5 francs, chiffre de beaucoup inférieur au nombre de coupures de 4 et 5 fr. 4 % 1918 et à celui des coupures émises, avec le minimum de rente inscriptible, dans les emprunts 6 % et 5 % fusionnés. (Voir pages 122 et suivantes).

D'autre part, il convient de remarquer que si les coupures de 5 francs sont relativement nombreuses, c'est qu'il n'existe point, en 5 % amortissable, de coupures de 6, 7, 8 et 9 francs.

(2) Chambre, séance du 29 Décembre 1919.

emprunts précédents et à provoquer une élévation du taux de l'intérêt dans le commerce ou l'industrie. Le 3 %, le 4 % et le 6 % étant éliminés, ainsi que la rente 5 % toute nue, le choix du type 5 % amortissable se justifiait et, malgré tout, s'imposait au Gouvernement.

II. — Choix du type de l'emprunt quant au taux d'intérêt

Il convient de ne pas confondre le taux d'intérêt nominal avec le taux d'intérêt réel.

Le taux d'intérêt nominal est porté à la connaissance du public par la loi ; c'est le 5 %, le 4 %, etc.. Il peut varier au gré de la volonté de l'Etat emprunteur : le même taux effectif de 5 % par exemple peut être obtenu tant avec du 4 % à 80 fr. ou du 3 % à 60 fr. qu'avec du 5 % à 100 fr.

Le taux d'intérêt réel dépend des conditions financières du marché et résulte de la fixation par décret, du prix d'émission de la rente. Ainsi, la rente 1916, dont le taux d'intérêt nominal ressort à 5 % en vertu de la loi du 15 Septembre 1916, est émise, en considération du loyer de l'argent à cette époque, au prix de 88 fr. 75 par décret du même jour et rapporte, en conséquence, un intérêt réel de 5 fr. 71 % (1), de sorte que le taux d'intérêt réel n'est supérieur au taux d'intérêt nominal que parce que le prix d'émission de la rente est fixé au-dessous du pair. Dès lors pourquoi le Gouvernement dissimule-t-il le taux véritable de l'emprunt ?

Il y a, à cela, des raisons classiques et des motifs particuliers aux emprunts de guerre.

(1) Voir, pour les autres émissions, page 25 et suivantes.

En ce qui concerne ces derniers, il semble que l'on ait voulu éviter de charger démesurément le service des arrérages de la dette : « L'émission ne saurait être faite au pair alors que le taux réel de placement des obligations ressort à 5 fr. 50 %, sans compter la prime de remboursement » (1). Grâce à l'émission au-dessous du pair l'Etat peut émettre le premier emprunt de guerre à 5 %, au lieu de 5 fr. 50 ou 6 %. Même constatation pourrait être faite en ce qui concerne les trois emprunts subséquents.

« D'autre part, la marge qui existe entre le prix d'émission et le pair est de nature à donner aux titres nouveaux des perspectives de plus-values essentiellement favorables au crédit de l'Etat en vue des opérations futures » (2).

Peut-être enfin le Ministre de Finances projette-t-il de procéder, au fur et à mesure des émissions, à l'unification des fonds de guerre. La fusion des emprunts 5 % 1915 et 1916 le fait présumer. Il est évident que dans ce cas, la politique de l'émission au-dessous du pair sert ses desseins : il lui suffit de faire varier le prix d'émission conformément aux conditions du marché pour obtenir, sinon l'unité absolue des fonds, tout au moins la simplification de sa dette.

En tout cas, cette politique permet à l'Etat la fixation de la non convertibilité de ses emprunts de guerre avant une date assez lointaine et chacun sait que la clause d'inconvertibilité est toujours favorablement accueillie par les rentiers : Assurés de jouir pendant plusieurs années d'un revenu stable, ils sont généralement tout disposés à se montrer plus conciliants

(1) et (2) Ribot : Exposé des motifs de l'Emprunt 5 % 1915.

sur le prix d'émission. A la vérité, les emprunts de guerre en rentes perpétuelles n'ont pas confirmé cette opinion et il semblerait que l'Etat ait consenti de sensibles concessions en émettant le 5 % 1915 à 87 fr. 25, le 5 % 1916 à 87 fr. 50, le 4 % 1917 à 68 fr. 60 et le 4 % 1918 à 70 fr. 80 !

Les raisons classiques sont de deux sortes : « La première, expose M. Allix, est une raison historique. L'émission au-dessous du pair était un moyen indirect de tourner la loi sur le maximum du taux de l'intérêt. La loi française le fixant à 5 %, il suffisait d'émettre des rentes 5 % au-dessous du pair pour emprunter en réalité à 6 ou 7 %, au moyen d'une émission en 5 % qui donnait une apparence de satisfaction à la loi prohibitive de l'usure.

« A cette raison historique s'ajoute une raison permanente qui est, d'ailleurs, de valeur discutable : on prétend qu'en émettant au-dessous du pair l'Etat obtiendra une charge d'intérêt réel moins élevé parce que les souscripteurs alléchés par la perspective de la prime de remboursement se montreront moins exigeants. Alors que le taux réel d'un emprunt émis au pair à 100 francs aurait été de 4 %, les souscripteurs se contenteront peut-être de 3 1/2 si l'emprunt est émis à 80 fr. parce qu'ils ont la chance de gagner 20 fr. s'ils sont remboursés (1). »

En réalité, lorsque la rente est perpétuelle, l'attrait de la prime manque d'efficacité, puisque l'Etat est libre de ne jamais rembourser. Pendant la guerre, le Gouvernement emprunte à jet continu, ce qui rend plus illusoire encore ses possibilités de libération.

Mais en matière de conversion, l'Etat offre également le

(1) Allix, déjà cité.

remboursement de sa dette, et cette opération paraît beaucoup moins problématique qu'un remboursement « par série » de rentes perpétuelles. Le véritable attrait, pour le souscripteur, résiderait alors dans la prime de remboursement entendue comme prime de conversion.

Plus le taux d'intérêt nominal promis par l'Etat est élevé, plus il pourra émettre sa rente près du pair. En cette hypothèse, il charge le service de ses arrérages, mais se ménage des perspectives de conversion à échéance relativement rapprochée.

A contrario, moins est élevé le taux d'intérêt nominal, plus l'Etat peut émettre loin du pair; dans ce cas il allège le service des rentes, mais les chances de conversion rapide sont moins grandes.

Dans la première hypothèse il risque de compromettre le succès de l'emprunt; dans la seconde, les perspectives d'une marge de hausse lui apportent généralement le concours des professionnels, banquiers et spéculateurs.

Malheureusement, dans les deux cas, il se rend débiteur de sommes qu'il n'a point reçues et c'est précisément le grief le plus grave qu'on puisse opposer à la vieille politique française de l'émission au-dessous du pair. Ainsi, de 1914 à 1918, l'Etat s'est reconnu débiteur de 72 milliards alors qu'il n'en a encaissé effectivement que 55 1/2 ! En émettant le 4 % 1917, l'Etat s'est reconnu débiteur de 100 fr. par 4 francs de rente, bien qu'il n'ait reçu que 68 fr. 60. En cas de remboursement, la perte serait de 31 fr. 40 %.

Citons à ce propos M. Georges Bonnet (1) : « Ainsi, on n'aperçoit pas sans une certaine tristesse que les conditions

(1) Les Finances de la France, déjà cité.

auxquelles ont été émis les emprunts de guerre de la France l'obligera, un jour, à rembourser trois ou quatre fois plus qu'elle n'a touché. L'exemple du 5 % amortissable est particulièrement saisissant. Il est émis à 100 francs-papier, représentant, à cette date, environ 35 francs-or, et il est remboursable à 150 francs. Si le franc était au pair au moment du remboursement, l'Etat perdrait pour chaque titre $150 - 35 = 115$ francs. On ne peut rêver d'opération plus malheureuse : elle est la conséquence fatale des émissions d'emprunts *au-dessous du pair* en même temps que de la *fausse assimilation du franc-or* au franc-papier. Aussi, dans une France prospère, où le franc-papier vaudrait, par conséquent, le franc-or, la dette publique serait donc cinq ou six fois plus lourde. Etrange et paradoxale situation que celle d'un pays dont les bons citoyens ne peuvent pas souhaiter le relèvement rapide, car la prospérité de la nation serait la ruine de l'Etat. » Il est sans doute de salutaires solutions à ce singulier problème ! M. Georges Bonnet en indique une absolument radicale : celle du remboursement intégral des sommes versées à leur valeur du jour du versement. En d'autres termes : ne rembourser aux prêteurs que ce qu'ils ont effectivement versé : « Lorsque le porteur de 4 % 1918, dit-il, recevra exactement les 70 fr. 80 qu'il a versés, il ne sera vraiment pas en droit de se plaindre. Peut-être n'aura-t-il pas réalisé la bonne affaire qu'il escomptait, mais il n'aura pas perdu un centime de son capital... Il n'est plus permis à un grand Etat moderne de renier ses dettes ; mais si l'Etat doit avant tout être « honnête homme », il lui est défendu aujourd'hui d'être dupe. Il doit certaines sommes à ses créanciers mais rien ne l'oblige, vis-à-vis d'eux, à une générosité intempestive. »

Sans doute. Seulement, pour demeurer « honnête homme », l'Etat doit commencer par ne point renier ses propres promesses. Or, la propagande de l'Etat ne laisse pas de doute à ce sujet : Par tous les moyens de diffusion mis à sa disposition, il a formellement reconnu au souscripteur le bénéfice de la plus-value de remboursement. Dans les moindres hameaux comme dans les villes, chez le petit banquier comme dans les grands établissements de crédit, cet avantage a été commenté et supputé; basé sur la valeur de la parole donnée par l'Etat, il a eu sa part d'influence déterminante sur la décision des contractants. Dans l'intérêt du public aussi bien que du crédit de l'Etat, il convient de le considérer comme intangible.

L'Etat, enfin, se doit de respecter les clauses de ses propres contrats :

Certes, les diverses lois d'emprunts (1) déclarent que le remboursement des rentes de guerre s'effectuera « en totalité ou par série », sans préciser s'il s'agit d'un remboursement au pair ou au prix d'émission.

Mais certaines lois, notamment les lois d'émission du 5 % 1915 et du 5 % 1916, disposent que cette opération se réalisera dans les termes et conditions de l'article 11 de la loi du 9 Juillet 1902 : « Les conditions dans lesquelles s'effectueront ...la division en série... seront déterminées par décret... »

Un décret du 9 Octobre 1902, particulier au fonds 3 % perpétuel, les fixe de la façon suivante : « A partir du 1^{er} Janvier

(1) Seule la loi d'émission du 5 % amortissable est formelle : « Les séries non sorties au tirage peuvent, à toute époque, être remboursées au même prix » (art. 1^{er}), c'est-à-dire à 150 francs. Elles ne sauraient donc être remboursées au prix d'émission, c'est-à-dire au pair.

1911... il y aura lieu de procéder au tirage au sort de l'une des séries à rembourser. *Chaque série comprendra une portion approximativement égale du montant en rente des inscriptions de toute nature existant au Grand-Livre de la Dette publique.* Un arrêté du Ministre des Finances fera connaître les numéros des titres nominatifs, mixtes et au porteur composant chaque série. Il sera porté à la connaissance des rentiers, par la voie du *Journal Officiel*, le jour même où devra s'effectuer le tirage de la série appelée au remboursement ou à la conversion... »

Il semble incontestable que la détermination exacte du montant de chaque portion suppose un remboursement au pair et non au prix d'émission.

Certes, il n'est pas fait mention de l'article 11 de la loi du 9 Juillet 1902 dans les lois d'emprunt du 4 % 1917 ni du 4 % 1918, mais il s'agit probablement là d'une omission. Le décret du 9 Octobre 1902 lui-même n'a pas le caractère d'une disposition de principe; toutefois, les décrets qui seront rendus, dans l'avenir, en exécution de l'article 11 de la loi du 9 Juillet 1902, ou sous le régime de toute autre loi, emprunteront probablement à ce décret la plupart de ses directives, car la division du fonds en séries limitées implique, en pratique, la parité du remboursement. L'Etat n'est donc pas seulement lié par les clauses contractuelles au bas desquelles il a donné sa signature, mais il l'est, tout aussi impérativement, par la parole donnée et par la technique du remboursement de la rente.

En résumé, les Etats, saturés de dettes, usent rarement de la faculté que leur confère la loi de rembourser leurs rentes par série. S'ils les remboursent, *en totalité*, ce ne peut être que dans l'hypothèse d'une novation de dette, c'est-à-dire d'une conversion d'intérêt comme nous venons de le faire remarquer

et, dans ce cas, le remboursement ne peut être effectué qu'au pair.

Au surplus, pour procéder au remboursement intégral des rentes à leur valeur du jour de versement, il n'est pas toujours nécessaire de rembourser personnellement le prêteur; l'Etat dispose, si le cours le permet, d'un moyen beaucoup plus simple : il lui suffit de racheter des titres en Bourse à un prix au moins égal ou inférieur au prix d'émission de la rente.

Si condamnables qu'apparaissent les émissions au-dessous du pair, il faut aller jusqu'en 1920 pour constater une orientation nouvelle dans notre politique financière.

Timidement, avec le 5 % amortissable 1920, on s'achemine vers la méthode opposée; mais la récusation n'est pas formelle : les titres, émis au pair, c'est-à-dire à 100 francs, sont remboursables à 150 francs.

Il faut arriver à l'émission 6 % 1920 pour trouver un grand emprunt de guerre émis au pair, c'est-à-dire émis et remboursable à 100 francs. C'est la suppression, en cas de conversion, de toute prime onéreuse et le remboursement mathématique des sommes effectivement versées. C'est, en somme, la vraie conception financière, celle que recommandent tous les économistes et dont on ne devrait jamais s'éloigner.

« Il a paru au Gouvernement que la création d'un nouveau titre de rente dont le taux d'intérêt nominal se rapprocherait du loyer réel de l'argent sur le marché constituerait pour les souscripteurs un attrait susceptible de favoriser la réussite de l'opération projetée » (1).

(1) Rapport au Président de la République sur le 6 %, déjà cité.

L'attrait escompté se traduisit, en fin de compte, par un succès éclatant : Plus de 28 milliards rentrèrent, en effet, dans les caisses du Trésor, ce qui prouve que les intérêts de l'Etat et ceux du rentier ne sont pas nécessairement inconciliables.

Sans revenir sur la question du prix d'émission, il semble essentiel, pour terminer, d'aller au fond des choses et de faire connaître les raisons qui ont déterminé le choix du Gouvernement quant au taux d'intérêt nominal des divers emprunts de guerre.

« Tout appel au crédit demeuré infructueux provoque une véritable crise de confiance et a pour résultat de rendre finalement l'opération projetée plus onéreuse qu'elle ne l'aurait été si, au début, les concessions nécessaires avaient été faites » (1).

En 1915, le Ministre des Finances possède un élément d'appréciation commode et ayant fait ses preuves : c'est le taux régulier et assez élevé des bons et des obligations de la Défense nationale. Ce point de repère va lui permettre de débiter par un succès certain.

« Le taux nominal de rente nouvelle est 5 %, lisons-nous dans l'exposé des motifs. C'est le taux déjà admis pour les opérations de Trésorerie et les emprunts à court terme faits au nom de la Défense nationale. Le public a témoigné, par l'empressement avec lequel il a souscrit aux valeurs du Trésor, de la faveur que ce taux rencontrait près de lui » (2).

« L'emprunt proposé en rentes perpétuelles, fait remarquer M. Aimond, est émis au taux nominal de 5 %. Ce taux est celui qui a été adopté pour les bons et les obligations de la Dé-

(1) Jean Teillard. Les Emprunts de guerre.

(2) Exposé des motifs de la loi 5 % 1915. Déjà cité.

fense nationale. Ce fut aussi celui des emprunts qui furent effectués en 1871 et 1872. C'est donc un type avec lequel le public est depuis longtemps familiarisé.

« Pourrions-nous emprunter à un taux nominal inférieur ? Nous ne le croyons pas.

« Remarquons d'abord, qu'à l'heure actuelle, l'Angleterre émet des bons du Trésor à 4 3/4 %, ce qui équivalait en réalité à du 5 %, si l'on tient compte des modalités de l'émission et que le crédit anglais, si l'on compare les cours des consolidés à ceux de notre 3 % perpétuel avant la guerre, a toujours été à un demi-point au moins au-dessus du nôtre. Pour toutes ces raisons, le choix du type 5 % s'imposait au Gouvernement et c'est pourquoi il a proposé au public « ce vieux type de rente que nos aïeux ont connu et qui a été si populaire dans notre pays » (1).

En 1916, le Gouvernement crée des rentes identiquement semblables à celles du 5 % 1915. Facilement classées, ces dernières rentes, émises à 87 fr. 25 voient leurs cours s'élever à 90 francs, en hausse d'environ 3 points depuis leur émission. Il est par conséquent prudent de s'en tenir à ce taux déjà populaire. « En prenant pour point d'appui un type de rente qui a déjà si brillamment réussi, le Ministre des Finances s'assure et il ménage aux souscripteurs le bénéfice que procure à l'emprunteur et aux porteurs l'existence d'un marché qui a fait ses preuves. C'est là une considération qui prime toutes les autres, quelque séduisantes que puissent paraître d'autres combinaisons » (2).

(1) et (2) Rapports déjà cités de M. Aimond.

Le produit des deux premiers emprunts nationaux s'étant élevé à près de 27 milliards, le Ministre adopte l'année suivante un fond d'un type différent, le 4 %. Le souci de la popularité cède le pas aux préoccupations financières : la crainte d'apporter au marché une trop lourde charge. « Si populaire que soit le taux 5 %, le Gouvernement n'a pas pensé qu'il put être adopté pour le nouvel emprunt. Il a craint qu'une troisième émission de ce type de rentes ne vint trop lourdement surcharger le marché. Il a estimé, au surplus, qu'il répondrait davantage au sentiment du public des souscripteurs en offrant un titre de rente d'un taux nominal de 4 %, dont le prix d'émission approprié présenterait, pour l'avenir, d'autant plus de perspective de hausse qu'il est plus éloigné du pair. C'est là un avantage incontestable auquel s'ajoutera la durée de l'inconvertibilité du nouveau titre » (1).

Il faut reconnaître que le marché des titres est moins impressionnable et le cours des titres mieux soutenu lorsque la dette, par suite de l'unification du type d'intérêt, prend un développement considérable. Mais il est un « point mort » — si l'on peut emprunter cette expression au vocabulaire de l'automobiliste — au-delà duquel le marché de la rente s'alourdit et le fonds se paralyse : Le chiffre de 27 milliards a semblé aux techniciens de 1917 l'expression approximative de ce point intuitif.

Du reste, la variété des types d'intérêt a toujours eu pour effet de satisfaire les goûts divers de la clientèle de l'Etat et il ne faut pas oublier que le taux nominal de 4 % procure au

(1) Rapport fait au nom de la Commission des Finances. Sénat, 4 % 1917.

souscripteur un intérêt réel de 5 fr. 83 %, contre 5 fr. 73 en 1915, et 5 fr. 71 en 1916.

En Septembre 1918, la victoire est à nos portes : c'est elle, glorieuse propagandiste, qui va patronner l'emprunt de la Libération. Son opportune intervention va singulièrement faciliter la tâche du Gouvernement. Elle va lui permettre, sans courir le risque de compromettre l'emprunt, de recourir une fois encore au type 4 % avec un taux d'intérêt réel légèrement *inférieur* à celui de tous les emprunts précédents.

« Nous vous proposons, dit M. Klotz, de recourir, cette fois encore, au type 4 % qui a réuni, dès son apparition, une clientèle nombreuse et qui a constamment bénéficié, depuis près d'un an, d'un marché de plus en plus large et animé (1).

« Les avantages que comporte cette rente ont été vite compris et appréciés : sans nous exposer à une tension générale du loyer de l'argent que n'eût pas manqué d'entraîner l'adoption d'un taux nominal supérieur et sans exiger, comme cette dernière combinaison, l'inscription d'une annuité budgétaire plus lourde, un prix suffisamment éloigné du pair ouvre au souscripteur des perspectives de hausse qui constituent pour lui le plus vif attrait. Les cours cotés à la Bourse ont d'ailleurs apporté une première satisfaction tangible aux porteurs de 4 % et ceux-ci demeurent d'autant plus attachés à leur titre qu'ils se sentent plus directement associés à toutes les espérances que l'on peut légitimement fonder sur la prochaine ascension de la fortune publique » (2).

(1) Il est à présumer que l'institution du fonds spécial n'est pas étrangère à cette animation.

(2) Exposé des motifs, déjà cité.

En 1920, on revient au 5 % qui a fait ses preuves et qui permet de garantir aux souscripteurs un revenu considéré comme suffisamment substantiel.

« M. Klotz écartait un 6 % par suite du déclassement qu'il pouvait en résulter pour les émissions précédentes, pour éviter l'élévation correspondante du taux de l'intérêt des obligations industrielles et surtout pour ne pas adopter un taux nominal sensiblement supérieur à ceux antérieurement pratiqués, au moment où la victoire devait donner le droit d'espérer une amélioration de notre crédit » (1).

Abstraction faite de l'attrait de la prime de remboursement, le 5 % amortissable semble tout au plus correspondre, en fait, au taux général du loyer de l'argent.

Il y correspond si parcimonieusement que, sept mois plus tard, le taux nominal du nouvel emprunt est fixé à 6 %. C'est qu'aussi, la situation financière s'est singulièrement alourdie. La dette de la France est formidable et le traité de Versailles ne lui apporte pas toutes les compensations désirables: La hausse des prix entre dans une crise aigüe et notre change, livré prématurément à lui-même par suite de la suppression du concours des trésoreries alliées, commence à subir la pression de l'extérieur. Pour ces différentes raisons, le 6 % apparaît comme un minimum au-dessous duquel il serait peut-être compromettant de descendre. Les résultats de cette émission, bien que prestigieux, le prouvent péremptoirement : « Sans doute, fait remarquer M. Georges Bonnet, l'Emprunt 6 % a attiré 27 milliards de souscription. Mais il ne faut pas oublier de dé-

(1) Jean Teillard. Les Emprunts de guerre.

duire de ce total 12 milliards 500 de rentes anciennes échangées contre des nouvelles, grâce à la faculté offerte à leurs porteurs de les affecter pour moitié à la souscription du nouvel emprunt. Il reste donc 14 milliards $1/2$ de souscriptions nouvelles, parmi lesquelles 5 milliards 400 de Bons de la Défense nationale. Ce rapprochement entre les souscriptions anciennes et les souscriptions nouvelles, qui s'équilibrent à peu près, est significatif : Il prouve bien que la plupart des souscripteurs n'ont considéré le dernier emprunt comme avantageux que dans la mesure où ils pouvaient compenser l'insuffisance du taux de l'intérêt de 6 % par une augmentation de l'intérêt de leurs anciens titres.

Lorsque pour calculer la charge qui incombe à l'Etat du fait du dernier emprunt, on tient compte de la majoration d'intérêt qu'il doit, en raison de cette transformation des rentes anciennes, on s'aperçoit qu'en réalité, c'est au taux de 7 fr. 50 % environ, net de tout impôt, que l'emprunt a été placé » (1).

Au fond, l'emprunt 6 % était né-viable et il l'a bien prouvé en provoquant dans les caisses du Trésor la rentrée de plus de 11 milliards en argent liquide ! Un taux à 7 % n'aurait sans doute pas eu plus de succès ; mais il eut certainement déterminé, à bref délai, une tension générale des prix et consacré, pour ainsi dire officiellement, la tendance à la hausse du loyer de l'argent.

(1) Georges Bonnet. Les Finances de la France, déjà cité.

SECTION III

De la politique de consolidation

Chacun sait que, dès 1914, l'émission permanente des Bons et des Obligations de la Défense nationale procure au Trésor la plus grande part des ressources destinées à financer la guerre.

Mais cette dette, remboursable à très bref délai, est redoutable pour le Trésor. Il est de « bonne pratique financière » de la dégager périodiquement, c'est-à-dire de la consolider, même au prix d'une augmentation de la dette de l'Etat.

Consolider la dette flottante, c'est la rendre perpétuelle en la fixant dans un placement définitif (1). C'est ce qui explique, dans une certaine mesure, la fréquence des emprunts de guerre et l'urgence relative avec laquelle il a toujours été indispensable d'y procéder.

« Le Gouvernement, expose M. Aimond, a estimé que le moment était venu de consolider, par un emprunt en rentes perpétuelles, les emprunts à court terme qui alimentent le Trésor depuis le début des hostilités. Cette décision n'est pas pour vous surprendre, et nous l'avions fait pressentir dans notre dernier rapport du mois de Septembre sur les douzièmes provisoires : nous vous disions alors qu'il serait de bonne pratique financière de dégager la dette flottante qui s'augmentait chaque mois d'un milliard du fait de l'émission journalière des bons et des obligations de la Défense nationale » (2).

(1) Les avances de la Banque de France et de la Banque d'Algérie ayant fait l'objet d'arrangements spéciaux, il n'est point question de les consolider. Quant aux bons du Trésor, peu nombreux, on ne commence à les consolider qu'en 1918.

(2) Séance du Sénat du 16 Novembre 1915.

La consolidation n'est donc pas un moyen, mais une nécessité. Rien ne le prouve mieux que les faits :

En 1915, à la veille de l'emprunt, il circule dans le pays plus de 10 milliards de bons et d'obligations.

En Septembre 1916, les bons en circulation s'élèvent à 15 milliards et les obligations à 1 milliard 449 millions.

En Septembre 1917, on estime qu'il circule 21 milliards 634 de bons et 822 millions d'obligations.

En 1918, à la veille de l'emprunt 4 %, le montant des bons s'élève à 26 milliards environ.

Enfin, en Janvier 1920, les bons s'élèvent au chiffre formidable de 47 milliards et les obligations à 2 milliards.

Les résultats sont positifs :

Il rentre 5 milliards de bons et d'obligations lors de l'emprunt 5 % 1915, c'est-à-dire environ la moitié; il est annulé 3 milliards 1/2 de bons et près d'un milliard d'obligations en 1916. Il est converti, dans l'emprunt 4 % 1917, 4 milliards 580 de bons et 449 millions d'obligations. En 1918, il est consolidé plus de 13 milliards de bons, en même temps que 1 milliard 442 millions d'obligations et 7.560.000 francs de bons du Trésor. Enfin, en 1920, il est reçu à la souscription du 5 % amortissable, 8 milliards de bons et 612 millions d'obligations, et à l'emprunt 6 %, 4 milliards 135 de bons et 354 millions d'obligations.

Si l'on rapproche maintenant, non plus le montant des bons et des obligations en circulation avec le montant des mêmes valeurs consolidées, mais le montant total des bons et des obligations consolidées avec le produit réel de chaque emprunt, les chiffres sont tout aussi impressionnants :

Ainsi, l'emprunt 5 % 1915 produit un capital effectif de 13

milliards 272 millions et permet de consolider 5 milliards 425 millions de bons et d'obligations.

L'emprunt 5 % 1916 qui produit 10 milliards 75 millions en annule 4 milliards 649 millions;

L'emprunt 4 % 1917 rapporte 10 milliards 209 millions et en convertit 5 milliards 29 millions;

Le 4 % 1918 produit 22 milliards 196 millions et en annule 14 milliards 674 millions;

Le 5 % amortissable en consolide 8 milliards 839 millions sur un produit de 15 milliards 144 millions. Enfin, le 6 % qui produit 28 milliards 139 millions permet d'en annuler 4 milliards 505 millions.

Il résulte de ces divers rapprochements que, de 1914 à 1918, sur 55 milliards 754 millions de capital effectif, les consolidations s'élèvent à 29 milliards 777 millions, soit plus de la moitié. De 1914 à 1920, le montant effectif des emprunts s'élève à 100 milliards 35 millions sur lequel il faut déduire 43 milliards 124 millions de valeurs consolidées. (1)

Le succès de la politique de consolidation n'est donc point contestable. A quoi l'attribuer ? A différentes raisons dont voici les principales :

D'abord à certaines faveurs dont bénéficient, dans tous les emprunts de guerre, les porteurs de bons et d'obligations de la Défense nationale (majoration d'intérêt, assimilation des bons et des obligations à de l'argent comptant, bénéfice d'une prime en 1918, octroi aux porteurs des dites valeurs affectées à cautionnement des avantages accordés aux porteurs de bons et

(1) La différence n'est, du reste, pas uniquement représentée par de l'argent liquide, mais par des coupons et des titres de rente admis aux emprunts.

d'obligations libres) ; puis à certaines facilités de souscrire, celle, en particulier, de ne pas assujettir les souscriptions de l'espèce à la règle du multiple ; celle d'admettre, à concurrence de 1/2, non seulement du numéraire, mais des bons et des obligations de la Défense nationale, dans les souscriptions effectuées au moyen des arrérages des emprunts émis ou garantis par l'Etat russe, etc. Toutes raisons que nous avons d'ailleurs développées précédemment (1).

Il faut enfin l'attribuer à la clairvoyance du Gouvernement français qui, plus d'un an avant l'émission du premier emprunt de guerre, déclare qu'un « droit de préférence » dans les émissions futures sera accordé aux bons et aux obligations de la Défense nationale. C'est le décret du 13 septembre 1914 qui pose ce principe. L'article 2 du décret du 10 Août 1915 le confirme. Entre temps, le décret du 13 Février 1915 prend les mêmes dispositions en ce qui concerne les obligations de la Défense nationale.

Il s'agit évidemment là d'un acte de prévoyance de haute portée financière.

SECTION IV

De la politique d'inconvertibilité

Une conversion est l'opération qui a pour but de *substituer* à un titre de rente sur l'Etat portant un certain intérêt un titre

(1) On pourrait encore citer la reprise, par le Trésor, des Obligations délivrées aux particuliers en contre-partie des titres étrangers prêtés à l'Etat en vue d'améliorer le change. Voir page 162.

portant un intérêt moindre. « Il y a donc *novation* de dette et non pas simple réduction des intérêts afférents à une dette existante, de sorte qu'on doit distinguer, bien que conduisant en pratique aux mêmes résultats pour l'Etat, les réductions d'intérêts proprement dites et les conversions » (1).

La garantie d'inconvertibilité a consisté précisément à inscrire dans toutes les lois d'emprunt, à l'exception du 5 % amortissable, une date en deçà de laquelle toute conversion serait illégale.

Ainsi, la loi du 16 Novembre 1915 s'exprime comme suit :

« A partir du 1^{er} Janvier 1931, les rentes pourront être remboursées en totalité ou par séries. » De même le 5 % 1916 ne pourra être converti avant la même date, le 4 % 1917 avant le 1^{er} Janvier 1943, le 4 % 1918 avant le 1^{er} Janvier 1944 et le 6 % avant le 1^{er} Janvier 1931.

De prime abord, on peut s'étonner que le Gouvernement ait consenti à se lier dans l'avenir en accordant une garantie d'inconvertibilité aux souscripteurs puisque les conditions financières nécessaires à la possibilité d'une conversion sont indépendantes de sa volonté. Car, en définitive, pour convertir, il faut une baisse générale du loyer de l'argent sur le marché; il est nécessaire, en d'autres termes, que la baisse particulière de l'intérêt des fonds publics soit suffisamment accentuée pour faire monter la rente au-dessus du pair. Si cette baisse, par impossible, se produisait avant 1931, 1943 ou 1944, l'Etat serait tenté de consacrer cette situation de fait par une conversion immédiate et cette conversion serait entachée d'illégalité, comme

(1) Allix. Op. déjà cité.

contraire à la garantie d'inconvertibilité insérée dans toutes les lois d'emprunt. Par contre, si l'Etat, par fidélité à la parole donnée, doit s'abstenir de procéder à la conversion malgré les possibilités favorables du marché, il semble qu'il ait été bien imprudent et assez peu ménager des derniers publics de se lier solennellement jusqu'en 1931, 1943 et 1944.

Manquer à sa parole ou faire de mauvaises finances, serait-ce donc le dilemme ?

La réalité est heureusement moins alarmante et l'Etat pouvait, sans trop de risques, conférer à sa fidèle clientèle cet avantage incontestable et immédiat : la stabilité de l'intérêt pendant quelques années. « Non, disait Gambetta, je ne laisserai pas léser, pour faire la conversion de la rente, les porteurs qui sont venus avec confiance à la République en apportant leur argent pour la libération du territoire. Il faut qu'il s'écoule un temps moral et matériel avant de toucher à cette question » (1).

Il s'agit encore d'apporter son argent pour la libération du Pays ; mais le rentier de la grande guerre est plus favorisé que le souscripteur de 1871 et de 1872 (2) : le temps matériel et moral dont parle Gambetta n'est subordonné ni au vouloir gouvernemental ni aux fluctuations de la Bourse ; la loi l'a fixé à 16 ans pour le 5 % 1915, à 15 ans pour le 5 % 1916, à 26 ans pour le 4 % 1917 et le 4 % 1918, et à 11 ans pour le 6 %.

Somme toute, ces délais sont extrêmement brefs et les engagements pris par le Trésor ne présentent pas de gros inconvé-

(1) Gambetta. Discours de Romans, en 1878.

(2) Les lois du 21 Juin 1871 (emprunt de 2 milliards) et du 15 Juillet 1872 (emprunt de 3 milliards) ne comportent pas de clause d'inconvertibilité. Les rentes 5 % créées par ces deux lois ne furent cependant converties en 4 1/2 % qu'en 1883 (loi du 27 Avril 1883).

nients, car une baisse aussi accentuée du loyer de l'argent dans un délai aussi court est un événement tout à fait invraisemblable.

La politique d'inconvertibilité ne répond donc point à un sentiment de pessimisme. C'est tout simplement une politique de sincérité financière : le Gouvernement, ce faisant, laisse entendre qu'une guerre longue et coûteuse obère inévitablement les finances d'un Pays, même victorieux, pour une période d'une vingtaine d'années. Dans la pratique, on ne s'est jamais fait d'illusion sur les possibilités de conversion avant 1931, 1943 et 1944 et jamais on n'a cru que les cours pourraient s'élever suffisamment « au-dessus du pair » pour permettre cette opération avant ces dernières dates.

A ce propos, il convient de remarquer que les quatre premiers emprunts de guerre, et notamment ceux de 1917 et de 1918, ont été émis très au-dessous du pair. Par conséquent, toute possibilité de conversion semble écartée pour une période qui dépassera vraisemblablement les délais d'inconvertibilité fixés par les différentes lois d'emprunt.

De plus, en admettant que l'on se soit trompé et que le crédit de l'Etat s'améliore soudainement, aucune crainte de conversion ne freinant plus sur la hausse, l'essor des émissions de guerre ne connaîtrait plus d'entraves et les rentes franchiraient le pair sans obstacle jusqu'au jour où la clause d'inconvertibilité cesserait de les garantir.

Nous avons dit que, seules, les rentes 5 % amortissable ne comportaient pas de date d'inconvertibilité. Pourquoi cette exception ? C'est qu'une dette amortissable est une dette à terme et que le 5 % amortissable, en particulier, est remboursable dans un délai maximum de 60 ans.

« Or, une conversion suppose une offre de remboursement; cette offre de remboursement survenant avant l'époque fixée par le contrat pour l'extinction de la dette suppose à son tour qu'il y a renonciation au terme.

« L'Etat a-t-il le droit, en donnant à opter à ses créanciers entre le remboursement anticipé et la conversion, d'abolir le terme ? » (1). Toute la question est là ! La doctrine à long-temps différé sur la solution à adopter. Mais, dans une affaire concernant la Compagnie de l'Est et qui remonte à 1895, le tribunal de la Seine et la Cour d'Appel paraissent avoir fixé la jurisprudence : « On peut aujourd'hui poser en principe que les dettes amortissables sont inconvertibles. Si l'emprunteur veut se ménager la faculté de convertir, il faut qu'il se la réserve *expressément* au moment de l'émission, dans le cahier des charges de l'emprunt » (2).

Ces principes juridiques semblent avoir reçu leur consécration dans l'article 1^{er} de la loi d'emprunt du 5 % amortissable : « Les séries non sorties au tirage peuvent, à *toute époque*, être remboursées au même prix. » (3).

En disposant que le 5 % amortissable serait *remboursable à toute époque*, l'Etat n'a-t-il pas entendu se réserver formellement la faculté *de convertir à toute époque* ? Il est vrai, nous le savons, que l'avantage est plus théorique que réel, puisque toute conversion est subordonnée à l'état général du marché et non à la volonté du Gouvernement.

(1) et (2) Allix. Op. cité, pages 532 à 535.

(3) L'art. 2 du décret du 9 janvier 1920 pose le même principe.

SECTION V

La politique de vulgarisation de la rente.

Vulgariser la rente, c'est la mettre à la portée de tout le monde, du pauvre comme du riche, du petit épargnant aussi bien que du capitaliste. Et l'ensemble des mesures que prend l'Etat pour atteindre ce but synthétise précisément sa politique de vulgarisation.

La démocratisation de la rente n'est pas née de la grande guerre; elle est contemporaine de la création de la rente au porteur et remonte à 1831 (1). Elle s'est trouvée caractérisée tout d'abord par l'abaissement du minimum de rente inscriptible : Fixé à 50 francs par l'ordonnance du 29 avril 1831, ce minimum est bientôt porté à 10 francs tant pour les rentes nominatives que pour les rentes au porteur, en vertu de l'ordonnance du 16 septembre 1834. Plus tard, en 1848, à l'occasion de la conversion en rentes des fonds des Caisses d'épargne, il est finalement réduit à 5 francs, mais pour les inscriptions nominatives exclusivement. Cette opération de trésorerie n'en fait pas moins pénétrer la rente dans des milieux nouveaux et le nombre des rentiers s'accroît dans de notables proportions.

C'est à cette époque que les procédés d'adjudication en usage depuis la Restauration font place au mode de souscription publique. Les grands emprunts du second empire nécessités par les guerres de Crimée, d'Italie et du Mexique procèdent de cette

(1) Cette création n'a fait que régulariser les certificats et les bons de participation au porteur que certaines Banques, autorisées par le Ministre des Finances, avaient mis en circulation pour suppléer à l'absence d'un titre officiel, de rentes au porteur.

nouvelle méthode et procurent au Trésor une clientèle de plus en plus dense.

La création des petites coupures de 5, 6, 7, 8 et 9 francs accentue encore cette popularisation et rend bientôt la rente française accessible à la toute petite épargne (1) en lui conférant la faculté de s'employer depuis 5 francs de rente. Ainsi, en 1868, lors de l'emprunt émis après la chute de Maximilien pour indemniser les porteurs de titres mexicains, les souscriptions sont admises à partir de 5 francs.

Enfin, les émissions contractées au déclin du second Empire et par l'Assemblée Nationale sont, entre toutes, éminemment populaires : l'aliénation de ces rentes a lieu, par voie de souscription publique ; le souscripteur obtient déjà la faculté de se libérer tant par versements échelonnés qu'au moyen de fonds prélevés sur les livrets de la Caisse d'Epargne. La masse des petits rentiers, parallèlement des petites coupures, augmente considérablement.

Plus tard, le minimum inscriptible du 3 % amortissable est bien élevé à 15 francs, mais le revirement est sans lendemain et, de réduction en réduction, on en arrive à battre tous les records avec le 3 % perpétuel dont le minimum inscriptible est fixé à 2 francs de rente.

On a dit que la vulgarisation de la rente avait eu pour conséquence le morcellement des coupures et, qu'en fait, les petites souscriptions étaient onéreuses pour l'emprunteur. C'est, sans conteste, la rançon de cette politique : La presque totalité des

(1) Cette accessibilité coûte relativement cher aux acheteurs qui sont astreints, à l'époque, au courtage de 1 franc au minimum et au droit fixe de timbre du bordereau d'achat.

petites coupures émises au Grand-Livre de la Dette publique a pour origine des opérations d'emprunt. C'est aux époques d'émission qu'on les voit apparaître (1) et les emprunts de la guerre ont permis de confirmer la règle.

Mais après chaque emprunt, il a toujours été constaté une diminution notable de leur nombre (2). Cela tient à ce que les Direction de la Comptabilité publique et de la Dette Inscrite ne cessent d'attirer l'attention des comptables sur l'intérêt qui s'attache à ce que le nombre des coupures délivrées aux parties, à l'occasion des échanges ou des renouvellements, soit aussi réduit que possible. C'est un fait que du jour où les Trésoriers généraux et les Receveurs des finances appliquent leur attention à surveiller les bordereaux des déposants lors des opérations d'échange ou de renouvellement, il leur est possible de provoquer un certain nombre de réunions et de réduire en conséquence, la circulation des petites coupures (3).

On adresse encore un certain nombre d'autres reproches à la vulgarisation de la rente : on prétend que les facilités d'accès des petits épargnants aux emprunts a pour conséquence de faire délaisser l'industrie par le commerçant et la terre par le paysan.

(1) A la fin du second Empire, en 1871, l'irréductibilité de certaines souscriptions, les facilités données à certaines maisons de banque qui ont garanti les emprunts, donnent lieu à la création d'une quantité de petites coupures. La prime attachée aux récépissés de souscriptions irréductibles suscite dans le public une fièvre de spéculation dont la conséquence est de morceler à l'infini chacun de ces emprunts. Lorsqu'il fallut procéder à la délivrance des titres de rente en échange des récépissés et des certificats d'emprunts, on fut entraîné, par suite des exigences des agents de change, des banquiers et d'un public de souscripteurs considérable, à émettre beaucoup plus de petites coupures qu'il n'avait été prévu.

(2) Les agents de Change, il est vrai, provoquent journellement la création de petites coupures nouvelles en vue de faciliter leurs livraisons, de satisfaire à la demande de leur clientèle et de leur permettre surtout d'employer, dans leur totalité, les fonds qui leur sont confiés pour achats de rente.

(3) La même recommandation leur a été faite à chaque nouvelle émission, mais elle est, en pratique, très difficile à observer en période d'emprunt. Voir page 130 et renvoi 1 même page.

L'exode du terrien vers la ville semble avoir des causes beaucoup plus profondes : celui qui abandonne la terre est moins le petit propriétaire foncier — serait-il, par surcroît, titulaire de quelques rentes sur l'Etat — que l'ouvrier des champs qui ne possède ni terre, ni rente. La preuve en est que la propriété rurale française ne paraît pas plus en friche aujourd'hui qu'autrefois et que s'il est nécessaire de recourir actuellement à la main d'œuvre étrangère, ce n'est pas, pour la direction des cultures, mais pour l'accomplissement des travaux subalternes. Depuis la guerre, la terre ne fait-elle pas vivre largement celui qui la possède et la cultive ? Au fur et à mesure que l'art agricole fait des progrès, le terrien n'a-t-il pas de nouvelles raisons de s'attacher au sol et d'aimer la vie champêtre ? Espérons que le machinisme aratoire, dont la scène n'a que de beaux horizons, déterminera un jour le déclanchement de l'exode opposé ! La fée électricité — avec ses plus séduisantes applications : la lumière à bon compte, le moteur à diverses fins agraires, la téléphonie météorologique, les tramways, le cinéma — s'insinue déjà dans les moindres localités. Que viendrait chercher l'agriculteur à la ville, dans quelques années, sinon le manque d'air et de liberté ?

Quand au commerçant, s'il délaisse l'industrie, ce ne peut-être que momentanément, c'est-à-dire pendant la période des emprunts ; la fidélité aux émissions de l'Etat n'implique pas le renoncement aux placements en banque ou en bourse, et le Trésor, Dieu merci, ne contracte pas d'emprunt tous les jours.

Il nous est venu enfin que la petite épargne ne contribue que fort peu au classement des emprunts. Si l'on a en vue le souvenir des emprunts émis après la guerre de 1870, l'argument ne manque pas de vérité : la clientèle de l'Etat qui, à cette époque,

a souscrit aux unités irréductibles, a été la plupart du temps représentée par des intermédiaires agissant pour le compte et avec l'argent de plus gros spéculateurs. Mais lors des émissions récentes, le petit épargnant a généralement vu dans les emprunts de guerre un placement durable et non pas une spéculation passagère. Aujourd'hui, c'est lorsque les titres d'un emprunt sont entre les mains de l'épargne qu'on peut vraiment les considérer comme définitivement classés et c'est ce qui explique que l'Etat, pendant la guerre, s'est efforcé de mettre les petits souscripteurs en mesure de participer directement aux souscriptions publiques. Les deux principales manifestations de cet effort apparaissent dans les mesures prises pour faciliter la libération des souscriptions et multiplier à profusion les guichets des emprunts.

Ce que l'on ne peut nier, c'est qu'en période de crise les exigences de la Trésorerie sont parfois si étendues qu'elles nécessitent un appel à la nation entière, à toute l'armée de l'épargne, selon le mot de M. Aimond; cet appel pour être efficace, doit s'adresser, par *voie de souscription publique*, au plus grand nombre possible de souscripteurs et ne point faire fi de l'appoint du petit épargnant. Il s'agit là non seulement d'une nécessité, mais d'une question d'équité : Lorsqu'en temps de guerre, les sacrifices sont imposés sans distinction de classes, à l'universalité des citoyens, les avantages consentis par l'Etat à l'occasion d'un grand emprunt national sont aussi l'apanage de l'universalité d'entre eux. Le devoir strict du Ministre des Finances consiste donc à recueillir le plus de souscriptions possible, que l'argent émane des caisses d'un coffre-fort ou qu'il tombe plus modestement des flancs d'une tirelire ou des mailles

d'un bas de laine. Les petits ruisseaux ne font-ils pas les grandes rivières ?

Peut-être aussi s'agit-il dans l'esprit du Gouvernement d'une question de paix nationale et, préventivement, d'une réaction contre la lutte des classes et contre les conceptions plus ou moins révolutionnaires de nos réformateurs sociaux. Un pays peuplé de rentiers serait naturellement peu disposé à faire l'expérience d'un régime basé sur la négation de la propriété individuelle.

Mais il faut y voir avant tout une mesure de circonstance, une politique d'opportunité : La petite fortune, certes, était déjà développée chez nous avant les hostilités ; cela tenait à ce que la France malgré sa puissance industrielle, n'avait jamais cessé d'être un pays de petite culture quoique de grande production : cette harmonie est peut être l'une des conditions les plus caractéristiques de notre équilibre national ! Cela résultait aussi de cette particularité grâce à laquelle la France, par l'effet d'une harmonie d'un autre ordre, se tient aussi éloignée du paupérisme que de l'oisiveté, aussi loin de la grande misère que de la grande paresse. Cela tenait enfin à l'esprit d'économie de nos populations, au travail incessant du paysan, de l'artisan, à la faculté de prévoyance de la petite bourgeoisie, nombreuse, aisée et laborieuse.

Loin de se neutraliser, ces qualités endémiques vont pouvoir s'exercer pendant la guerre et s'affiner dans un milieu différent, mais non moins favorable : pour beaucoup, les occasions de dépenser se font rares, du moins au début des hostilités ; l'épargne est plus facilement accessible qu'en temps de paix ; c'est l'économie forcée. L'industrie de guerre qui crée les nouveaux

riches, sans cesser la plupart du temps d'enrichir les anciens, procure également quelque aisance à un très grand nombre d'ouvriers spécialisés. Il n'est pas rare de voir le petit fermier acquérir la propriété de sa ferme et l'agriculteur purger les hypothèques qui grevaient sa terre. La main d'œuvre féminine est en plein essor : le travail de la femme est admis dans les usines de guerre, dans les grandes administrations, dans les Ministères. Toute une clientèle nouvelle, celle des paysans, celle des ouvriers devenus à l'aise, des employés, des petits fonctionnaires ne demande qu'à trouver un placement avantageux. La petite épargne française, l'ancienne grossie de la nouvelle, est toute prête à contribuer, elle aussi, à la restauration financière du pays.

Devant ce développement prodigieux de la petite fortune, le devoir de l'Etat est clair : sa politique de vulgarisation de la rente, dont l'opportunité est désormais démontrée, va se préciser. Elle ne va plus seulement consister, comme en 1831, à baisser le minimum de rente inscriptible, ni à expérimenter le mode de souscription publique ou à créer de très petites coupures comme au moment de la guerre de Crimée ; elle s'amplifie, elle innove et instaure de nouvelles mesures :

Ainsi, en 1917 et en 1918, le minimum de rente inscriptible est bien de 4 francs, mais les souscriptions sont reçues pour tout nombre entier de francs de rente et non plus, comme en 1915 et en 1916, par multiple de francs de rente égal au taux nominal d'emprunt. Il n'y a donc plus de petites économies qui ne puissent accéder aux emprunts nationaux. (1) Sans doute, en 1920, la nature amortissable de la rente oblige l'Etat à revenir

(1) Voir *supra*, page 58 et page 192, renvoi I.

à la méthode du multiple de rente ; mais l'emprunt 6 % fait de nouveau un pas en avant : les souscriptions ne sont pas seulement reçues pour 6 francs de rente, mais pour tout multiple de 3 supérieur à 6 francs. C'est le système du multiple légèrement remanié en faveur des petits épargnants.

De plus, la souscription publique dispose, nous le savons, de procédés de propagande inédits et puissants.

Les petites coupures enfin n'ont jamais été aussi nombreuses :

Sur 11 millions 454 mille certificats provisoires émis en 1915, les coupures de 5 à 10 francs s'élèvent à 7 millions 814 mille.

Sur 8 millions 680 mille certificats provisoires émis en 1916, les coupures de 5 à 25 francs s'élèvent à 5 millions 663 mille.

Sur 7 millions 592 mille certificats provisoires émis en 1917, les coupures de 4 à 20 francs s'élèvent à 4 millions 576 mille.

Sur 13 millions 109 mille certificats provisoires émis en 1918, les coupures de 4 à 20 francs s'élèvent à 7 millions 468 mille.

Sur 11 millions 148 mille certificats provisoires émis en rentes 5 % amortissable, les coupures de 5 à 25 fr. s'élèvent à 7 millions 472 mille.

Sur 12 millions 186 mille certificats provisoires émis en rente 6 %, les coupures de 6 à 30 fr. s'élèvent à 6 millions 426 mille, soit près de 40 millions de petites coupures sur 64 millions 171.800 titres provisoires émis. En 1915 et en 1916, on dénombre respectivement 3 millions et 2 millions de coupures de 5 francs, minimum de rente inscriptible. En 1917 et en 1918, on compte respectivement 1 million 109.000 et 1 million 458.300

coupures de 4 francs, minimum de rente inscriptible. Dans l'emprunt 5 % amortissable, il existe 2 millions 654.000 coupures de 5 francs et dans l'emprunt 6 %, 1 million 802.000 coupures de 6 francs.

On a vu, il est vrai, délivrer un certain nombre de petites coupures aux lieu et place d'une grosse coupure lorsqu'un comptable se trouvait exceptionnellement démuní de certificats provisoires élevés, (1) ou pour tout autre raison d'ordre matériel, notamment lorsque les prévisions en petites coupures se sont trouvées surévaluées par l'imprimerie nationale, etc. Le morcellement des coupures de certificats provisoires n'est donc point fonction mathématique du développement des petites souscriptions. Mais il y a, dans ce phénomène, une relation de cause à effet certaine, car si l'Etat s'était efforcé de limiter le morcellement des coupures, il n'est pas douteux qu'il aurait, du même coup, porté un coup très préjudiciable à sa politique de vulgarisation.

Du reste, il est permis de serrer de plus près la réalité au moyen de données statistiques concernant non plus les certificats provisoires, mais le nombre des titres définitifs émis, *directement*, au cours des opérations d'échange des divers emprunts de guerre :

Au 2 Février 1924, le nombre des titres définitifs au porteur (2) provenant de l'échange direct des certificats provisoires 5 % 1915 et 5 % 1916, fonds fusionnés, s'élève à 6 millions 584.890 pour les coupures de 5 à 30 francs, sur un chiffre global

(1) Démuni de coupures de 100 francs, un comptable, par exemple, délivre au souscripteur 10 coupures de 10 francs.

(2) Nous avons négligé les titres nominatifs (peu nombreux) dans tous nos exemples.

de 13 millions 090.025 coupures. Sur ces 6 millions 1/2 de coupures, celles de 25 francs sont évaluées à plus d'un million; celles de 5 à 10 francs sont au nombre de 4 millions 1/2, dont 2.602.628 coupures de 5 francs, minimum de rente inscriptible.

Au 30 Avril 1924, les coupures de 20 francs, en 4 % 1917, s'élèvent à 796.857, celles de 4 à 10 francs à 1.819.810, dont 228.079 coupures de 6 francs, 199.022 coupures de 5 francs et 548.793 coupures de 4 francs, minimum de rentes inscriptible, soit un total de 2.616.667 petites coupures sur 4.918.924 coupures émises.

Au 31 Décembre 1923, sur une émission totale de 9.031.636 titres définitifs 4 % 1918, on compte 4.629.300 petites coupures, soit 1.465.863 coupures de 20 francs, et 3.163.437 coupures de 4 à 10 francs, dont 380.862 coupures de 6 francs, 441.065 de 5 francs et 811.349 de 4 francs. Les très petites coupures, celles de 4 à 6 francs de rente, sont donc au nombre de 1.613.276.

Les titres définitifs au porteur délivrés en échange des certificats provisoires 5 % amortissable s'élèvent, à la même date, à 3.193.749 dont 1.112.487 coupures de 5 francs (1), 658.322 coupures de 10 francs, 663.873 coupures de 20 francs et 759.067 coupures de 25 francs. Il en a été émis globalement 5 millions 946.358.

Enfin, au 20 Mai 1924, il est dénombré 4.211.427 coupures de 6 à 30 francs provenant de l'échange des certificats provisoires 6 % 1920, dont 1.379.266 coupures de 6 francs, 515.995 coupures de 9 francs, 518.454 coupures de 12 francs et 1.385.285

(1) Il n'existe pas, en 5 % amortissable, de coupures de 6, 7, 8 et 9 francs de rentes.

coupures de 30 francs. Les coupures de 7, 8, 10, 11 et 20 francs qui n'existaient pas en certificats provisoires ne figurent en titres définitifs que dans une infime proportion, à savoir 64.966 coupures de 7 francs, 93.047 de 8 francs, 73.624 de 10 francs, 31.465 de 11 francs et 149.325 de 20 francs. Le nombre total des coupures définitives de l'emprunt 6 % s'élève à 9.149.314.

En totalisant ces divers résultats, on arrive au chiffre tout à fait impressionnant de 21 millions 232.733 petites coupures, en titres définitifs, sur 42 millions 136.257 parties représentant la totalité des inscriptions de rente définitive émises au titre des emprunts de guerre dans les premiers mois de l'année 1924 (1). Le pourcentage des petites coupures équivaut donc à la moitié environ de l'intégralité des titres définitifs émis.

Mais ce n'est pas tout. L'Etat octroie aussi aux souscripteurs certaines facultés de libération. La faculté de libération par échelonnements, mesure de vulgarisation par excellence, n'est pas née non plus de la dernière guerre. Depuis 1871, la plupart des grandes émissions ont été souscrites par termes ou versements successifs, à l'exception de quelques-unes, notamment l'émission des rentes 3 % amortissable créées par la loi du 11 Juin 1878 dont la vente a été opérée en Bourse ou aux guichets du Trésor et de l'emprunt 1884 (rente 3 % amortissable créée par la loi du 30 Janvier 1884) qui a été souscrit ferme, c'est-à-dire libéré par un versement unique (2).

(1) Ces chiffres diffèrent très légèrement de ceux que le lecteur trouvera dans les tableaux, à la fin du présent volume. Cela tient à ce que les statistiques dudit tableau ont été établies uniformément à la date du 1^{er} Juin 1924. Les mêmes chiffres diffèrent, a fortiori, du dénombrement contenu dans les divers rapports au Président de la République, lesquels lui sont adressés, conformément à la loi, quelques mois seulement après la clôture de chaque emprunt.

(2) Cet emprunt ne s'éleva qu'à 350 millions.

Dans nos emprunts de guerre, toutes les souscriptions en numéraire peuvent être libérées en quatre termes, à l'exception de celles du 4 % 1917 qui peuvent l'être également en deux termes, y compris le versement de garantie. A partir de 1918, les souscriptions de rentes non libérées sont susceptibles de comprendre non seulement du numéraire, mais des valeurs ou des coupons, puis des versements anticipés lors de l'émission des rentes 6 %. Ces valeurs et ces coupons ne sont admis qu'en libération du premier terme; toutefois, les délais de libération sont si longs (6 mois environ, sauf pour le premier emprunt) (1) que le moindre petit souscripteur peut, sans trop de gêne, faire face à ses obligations ultérieures.

La multiplicité des lieux de souscription constitue un autre aspect de la même politique : Les facilités de souscrire font le « pendant » aux facilités de libération. Le petit épargnant, dont les loisirs sont généralement comptés, parvient à remplir son devoir de souscripteur pour ainsi dire sans déplacement ni formalités. C'est un point que nous avons déjà longuement développé (2).

En 1915, les titulaires des livrets des Caisses d'Epargne sont autorisés à appliquer le montant de leurs dépôts à la libération jusqu'à concurrence de la moitié de leur souscription. Bien plus, l'année suivante, la clause de sauvegarde est purement et simplement supprimée et les déposants sont admis à souscrire à l'emprunt 5 % 1916 sans fournir aucun effort complémentaire. Rappelons qu'en échange d'une créance rapportant 2 1/2 %, ils reçoivent une rente productive d'un intérêt réel

(1) Voir supra, p. 34.

(2) Voir supra, p. 32.

de 5 fr. 71 %. Il ne s'agit certainement pas là d'une opération de consolidation. Subissant des charges nouvelles sans profit appréciable, le Trésor semble n'avoir eu d'autre but que de populariser la rente française en conférant un avantage exorbitant à toute une catégorie de petits souscripteurs (1).

Il est à noter, du reste, que cette facilité n'est pas une émanation de la guerre de 1914. En 1871, en effet, le Ministre des Finances est autorisé à remettre, en sus des rentes à créer pour la somme de 2 milliards de francs, aux déposants des Caisses d'Épargne qui en font la demande avant la clôture de la souscription, un titre libéré de l'emprunt, par multiple de 5 francs de rente, pour une somme n'excédant pas le montant de leurs livrets. (Art. 2 de la loi du 21 Juin 1871).

Aux termes de l'arrêté du 1^{er} Novembre 1917, les souscriptions en numéraire à l'emprunt 4 % sont irréductibles lorsqu'elles ne dépassent pas 300 francs de rente ou lorsqu'elles sont libérées au moyen de valeurs (2). On ne peut ménager ni encourager plus efficacement la petite épargne !

Enfin, en 1920, les approvisionnements de certificats provisoires 5 % amortissable ayant été maintenus intentionnellement (3) dans des limites inférieures aux besoins réels des comptables, les coupures disponibles sont délivrées de *préférence* aux petits souscripteurs. La restriction des stocks imposée par la nature amortissable de la rente n'est donc pas préjudiciable aux petits contractants qui bénéficient d'un véritable droit de priorité et d'une nouvelle mesure d'exceptionnelle bienveillance.

(1) Voir supra, page 43.

(2) Voir supra, page 58.

(3) Voir supra, page 79.

Cette politique a pu être critiquée; mais l'Etat n'a pas donné l'impression, au cours de la guerre, qu'il fut facile d'avoir raison de sa volonté sur ce terrain :

La création du Commissariat aux emprunts dont la mission est de provoquer, jusque dans les moindres hameaux, le plus grand nombre possible de souscriptions *populaires*, la diffusion vraiment remarquable de la propagande sentimentale et financière, l'appel au concours des syndicats et des groupements professionnels, des compagnies d'assurances et de mutualité, l'aide apportée, en 1918, aux porteurs de fonds russes, valeurs éminemment populaires, les diverses mesures, enfin, que nous venons d'énumérer, tout contribue à faire penser que la vulgarisation de la rente de guerre fut élevée par l'Etat, avec beaucoup d'esprit de suite, à la hauteur d'une véritable politique de démocratisation financière.

SECTION VI

La mobilisation financière : De la préparation du marché en vue du premier emprunt de guerre. De l'influence exercée par le Gouvernement sur l'orientation du mouvement des capitaux de 1914 à 1920. — De la protection des changes et du placement à l'étranger des emprunts de guerre français.

La préparation du premier emprunt de guerre place le Gouvernement devant des difficultés presque insurmontables et nécessite la solution de très graves problèmes.

Pour bien comprendre comment il parvint à les résoudre, il semble indispensable de donner un aperçu rétrospectif de la situation financière de la France en 1913 et 1914 et des principaux événements qui ont troublé l'Europe quelque temps avant la déclaration de la guerre :

« L'année 1913 avait déjà été sérieusement troublée par les événements extérieurs et la politique intérieure.

« Sans entrer dans les détails des péripéties balkaniques dont la presse financière enregistrait chaque semaine les répercussions sur les cours de la Bourse, rappelons que les hostilités qui semblaient à peu près terminées en Janvier avaient repris avec l'arrivée au pouvoir des Jeunes-Turcs. Puis, la Bulgarie, grisée par ses succès, se retourne brutalement contre ses alliés. La Roumanie intervient. Andrinople est reprise par les Turcs et cette tragédie finit par le traité de Bucarest.

« Prenant pour prétexte les troubles d'Orient et la défaite de l'armée ottomane, l'Allemagne se prépare à la guerre : elle augmente ses armements.

« La politique allemande et la nervosité extérieure nous valurent la loi de trois ans.

« L'agitation pangermaniste, les incidents de Saverne, la chute du cabinet Barthou sur le projet d'emprunt de 1 milliard 300 millions (1), et bien d'autres événements secondaires qui eurent sur les marchés financiers une influence appréciable, entraînèrent dès la fin de 1913 cette inquiétude générale que n'ont point oublié les économistes ni les financiers.

« L'année 1914 débuta bien par une baisse du taux de l'es-

(1) Le Ministère tombe sur la question de l'immunité de la rente.

compte ramené par la Banque de France de 4 à 3 1/2 %..... Peu de temps après, la situation empira : les discussions fiscales pesèrent lourdement sur le marché et si nous en croyons les journaux financiers, la thésaurisation reprit de plus belle. Les capitalistes étaient manifestement énervés par le projet d'impôt sur le revenu. Le retard apporté au vote de l'emprunt 3 1/2 amortissable, les troubles mexicains, les prévisions budgétaires de 1914 qui dépassaient le cinquième milliard — chiffre que l'on considérait alors comme énorme — la lutte des classes qui, chaque jour, devenait plus aiguë, furent autant de causes de ce marasme dans lequel fut plongé la Bourse....

« La rente française subissait, au 30 Juin 1914, une dépréciation de 4 milliards 204 millions de francs sur son capital et le phénomène était vraiment inquiétant pour une nation dont les épargnes avaient déjà trop tendance à s'expatrier.

« ... Cette ambiance morale déplorable qui entourait nos banques concentrées (1) et les difficultés économiques auxquelles nous faisons précédemment allusion n'étaient pas faites pour leur faciliter la tâche au cas d'une conflagration générale. La situation des grands Etablissements de crédit apparaissait néanmoins comme parfaitement saine si l'on en juge par les chiffres des bilans au 30 Juin 1914.

« Enfin l'emprunt 3 1/2 amortissable était loin d'être « classé » lorsqu'éclata la grande crise, et nos ennemis ne l'ignoraient pas. Le public fut, en raison des circonstances, plus réfractaire que l'on aurait pu croire, et cet emprunt devait, dans une mesure assez appréciable, peser sur les Etablisse-

(1) L'auteur fait allusion à la campagne de dénigrement contre lesdites banques, notamment contre la Société Générale et dont il a été fait justice.

ments de crédit dont le portefeuille-titres s'augmentait de valeurs de premier ordre, sans doute, mais irréalisables au début d'un bouleversement général.

« Telle était la situation dans laquelle la guerre a trouvé nos grands Etablissements de crédit. Il était impossible de ne pas prévoir qu'ils subiraient en cas de mobilisation générale un sérieux assaut : point n'est besoin d'être économiste ou financier pour savoir qu'une banque, si prudente soit-elle, ne peut conserver en contre-valeur de dépôts productifs d'intérêts une trop forte encaisse stérile en or ou en billets et l'histoire avait prouvé à plusieurs reprises qu'une crise sérieuse entraîne nécessairement panique parmi les déposants...

« Les économistes et la presse s'évertuaient à prêcher le calme et le sang-froid, à conseiller au public de ne pas accentuer l'effondrement du marché en vendant ses valeurs à n'importe quel prix, de ne point placer les sociétés de crédit dans l'embarras en exigeant trop hâtivement le retrait des dépôts, d'éviter l'affolement enfin en présence de la crise de la petite monnaie que la mise en circulation, par la Banque de France de ses coupures de 20 et de 5 francs, devait très rapidement faire disparaître » (1).

La foule se pressait quand même aux guichets. Les banques, dans l'obligation où elles se trouvaient de conserver toutes leurs disponibilités pour faire face aux demandes de retraits, étaient dans l'incapacité de venir en aide au marché.

La Banque de France avait, avec les besoins du Trésor et le réescompte du papier des banques de dépôts, des obligations

(1) André Théry : Les grands établissements de crédit français.

multiples et un fardeau momentanément suffisant. Le temps pressait et il convenait, à tout prix, de sauvegarder le marché officiel et la coulisse. Le Ministre des Finances examine la situation avec les représentants des principales banques et décide, le 29 Juillet 1914, *l'ajournement de la liquidation*.

Momentanément rasséréné par cette mesure et par le régime du cours forcé des billets de banque, puis par l'élévation à 12 milliards du chiffre de leur émission avec la faculté de dépasser cette somme par simple décret, le Gouvernement crée les bons de la Défense nationale et, assuré du concours actif de la Banque de France, cherche à s'opposer à la thésaurisation des épargnes déposées dans les banques en neutralisant, le plus rapidement possible, la ruée du public vers nos Etablissements de crédit; il ne tarde pas à se rendre compte que le meilleur moyen de sauvegarder son propre crédit consiste à protéger directement les banques et à leur donner, selon l'expression de M. Théry, le temps de « respirer un peu ». Aussi n'hésite-t-il pas à décréter, coup sur coup, toute une série de mesures moratoires (1) qui tiennent parmi les faits les plus considérables de la période des pré-emprunts.

La législation du moratorium des comptes en banque poursuit donc un double but :

- 1) Permettre aux grands Etablissements de crédit de se ressaisir tout en soulageant la Banque de France, en un mot : protéger les banques;
- 2) Préparer la mobilisation financière en sauvegardant le propre crédit de l'Etat dans la prévision d'emprunts futurs et inévitables.

(1) Nous n'analyserons que les lois ou décrets principaux.

I

I. — Protection des Banques

Le premier décret moratoire porte la date du 31 Juillet 1914 et proroge les délais des échéances commerciales : les délais dans lesquels doivent être faits les protêts et les autres actes destinés à conserver les recours pour toutes valeurs négociables souscrites antérieurement au 1^{er} Août 1914, échues depuis cette date, ou venant à échéance avant le 15 Août 1914 sont prorogés de 30 jours francs.

La même prorogation de 30 jours francs est accordée aux valeurs négociables venant à échéance avant le 15 Août 1914.

Le lendemain, le décret du 1^{er} Août 1914 décide que la prorogation de délai édictée pour les valeurs négociables par le décret du 31 Juillet s'appliquerait à la délivrance des dépôts-espèces et soldes créditeurs des comptes-courants des Etablissements de crédit ou de dépôts.

Toutefois, tout déposant ou créiteur dont le dépôt ou le solde en sa faveur est inférieur ou égal à 250 francs peut effectuer le retrait intégral. Au-delà du chiffre de 250 francs, les déposants ou créiteurs ne peuvent exiger le paiement en sus de cette somme que de 5 % du surplus. Enfin les déposants ou créiteurs occupant un personnel d'ouvriers ou d'employés pour l'exercice d'une profession *industrielle ou commerciale* sont autorisés à retirer sur les sommes leur appartenant la totalité du montant des salaires de chaque séance de paye, à la charge pour eux d'en justifier par la production des états de paiement du personnel.

Un décret du 2 Août 1914 rend ce décret applicable en Algérie.

Une loi du 5 Août 1914 dispose que, pendant la durée de la mobilisation, et jusqu'à la cessation des hostilités, le Gouvernement est autorisé à prendre, dans l'intérêt général, *par décret en conseil des Ministres*, toutes les mesures nécessaires pour faciliter l'exécution ou suspendre les effets des obligations commerciales *ou civiles*, pour suspendre toutes prescriptions ou péremptions en matière civile, commerciale et *administrative*, tous délais impartis pour attaquer, signifier ou exécuter les décisions des tribunaux de l'ordre judiciaire ou administratif. La suspension des prescriptions et péremptions peut s'appliquer aux inscriptions hypothécaires, à leur renouvellement, aux transcriptions et généralement à tous les actes qui, d'après la loi, doivent être accomplis dans un délai déterminé.

Dans lesdites circonstances, aucune instance, sauf l'exercice de l'action publique par le ministère public, ne peut être engagée ou poursuivie, aucun acte d'exécution ne peut être accompli contre les citoyens *présents sous les drapeaux*. Le Gouvernement est autorisé à rendre ces mesures applicables seulement à une partie du territoire; par contre, la loi est applicable à l'Algérie et, par décret spécial, aux colonies des Antilles, de la Guyanne et de la Réunion.

Mais qu'entend-on par valeurs négociables ? Sont considérés comme telles, dit l'article 1^{er}, les chèques reçus ou tous autres instruments établis en vue de constater soit la délivrance de dépôts-espèces ou de soldes-créditeurs, des comptes-courants dans les banques et Etablissements de crédit ou de dépôts, soit le remboursement des bons ou contrats d'assurances, de capita-

lisation ou d'épargne, à terme fixe ou stipulés remboursables au gré du titulaire ou du porteur.

Un décret du même jour (5 Août 1914) applicable en Algérie, étend les dispositions des décrets des 31 Juillet et 2 Août 1914 aux valeurs négociables échues le 31 Juillet 1914.

Le 10 Août 1914 intervient un décret relatif à la suspension des prescriptions péremptoires et délais en matière civile, commerciale et administrative — le 14 Août un décret relatif au paiement des loyers, suivi de plusieurs autres — le 20 Août un décret sur le remboursement des obligations et des lots — le 21 Août un décret relatif aux cessations de paiement, aux faillites et aux liquidations judiciaires — enfin le 29 Août 1914, un décret concernant la prorogation des échéances et le retrait des dépôts-espèces dans les banques et les Etablissements de crédit.

Aux termes de ce dernier décret, un des plus importants de l'espèce, une nouvelle prorogation de 30 jours est accordée pour le paiement de toutes les valeurs négociables échues depuis le 31 Juillet 1914 inclusivement, ou venant à échéance avant le 1^{er} Octobre 1914, à condition qu'elles aient été souscrites antérieurement au 4 Août 1914.

Les valeurs négociables visées par le décret du 29 Août, sont les lettres de change, les billets à ordre ou au porteur, les chèques, à l'exception de ceux présentés par le tireur lui-même, les mandats et les warrants. Quant aux valeurs négociables émises par le Trésor public ou à son profit, elles ne tombent pas sous l'application dudit décret. En outre, les valeurs négociables souscrites à dater du 4 Août 1914 demeurent exigibles à leur échéance et, par dérogation aux articles 161 et 162 du Code de Commerce, la présentation de ces valeurs, et s'il y a lieu, le

protêt faute de paiement, peuvent être faits dans un délai de 10 jours, y compris le jour de l'échéance.

Il demeure entendu que la nouvelle prorogation de 30 jours francs est applicable à toutes sommes dues, avec ou sans échéance, pour toutes avances faites antérieurement au 1^{er} Août 1914, en compte, ou à découvert, ainsi que pour toutes avances faites antérieurement à la même date sur des titres de valeurs mobilières et sur des effets de commerce ou garanties par ces titres et effets.

Le décret accorde également un nouveau délai de 30 jours pour le paiement des fournitures de marchandises faites entre commerçants antérieurement au 4 Août 1914 à l'exception des opérations effectuées soit dans les Bourses de valeurs, soit dans les Bourses de commerce. Le délai de 30 jours francs s'applique à la réalisation des ouvertures de crédit consenties antérieurement au 4 Août 1914 et court à dater de la demande de réalisation.

Un délai de 30 jours francs, à dater du 1^{er} Septembre 1914 est accordé, en outre, pour le remboursement des bons ou contrats d'assurances, de capitalisation ou d'épargne, à terme fixe ou stipulés remboursables au gré du titulaire ou du porteur.

Enfin un délai de 30 jours, à dater du 1^{er} Septembre 1914, est accordé pour la délivrance (notamment contre reçu, contre chèque présenté par le tireur lui-même, contre lettre de crédit), des dépôts-espèces et soldes créditeurs des comptes-courants dans les banques et Etablissements de crédit ou de dépôts sous certaines réserves : au cours de ladite période de 30 jours, tout déposant ou créancier a le droit d'effectuer sur le solde en sa faveur de son compte le retrait de 250 francs et de 20 % du surplus (et non plus 5 % comme sous le régime du décret du

1^{er} Août 1914), sous déduction des sommes retirées depuis et y compris le 3 Août 1914, autres que celles destinées à faire face à un certain nombre de dépenses spécifiées dans ledit décret. Parmi ces dépenses, citons les dépenses de salaire incombant aux déposants ou créiteurs qui occupent un personnel d'ouvriers ou d'employés pour l'exercice d'une profession industrielle, commerciale ou agricole.

La lacune du décret du 1^{er} Août 1914 qui avait omis de faire mention des professions agricoles est comblée. Quant aux industriels, ils ont droit non seulement aux dépenses afférentes au salaire de leurs ouvriers ou employés, comme sous le régime du décret du 1^{er} Août, mais en outre : 1) au retrait des sommes correspondant à l'acquisition des matières premières indispensables pour le fonctionnement de leur industrie;

2) Au retrait des sommes correspondant aux allocations temporaires ou aux rentes viagères dues aux victimes d'accident du travail.

Ces deux mesures étaient équitables : l'Etat ayant freiné un peu trop vigoureusement, desserre légèrement l'étreinte morale.

Enfin le décret du 29 Août décide que les prorogations spécifiées aux décrets des 31 Juillet, 1^{er}, 2, 5 et 9 Août 1914, et au décret du 29 Août lui-même, sont purement facultatives pour les débiteurs. Il en résulte que ceux qui en bénéficiaient étaient de plein droit redevables d'un intérêt calculé dans les conditions indiquées à l'article 6 dudit décret (1). C'est une nouvelle manifestation d'une politique déjà plus libérale.

(1) Intérêt 3 %, 5 %, etc., suivant les cas.

De mois en mois, en exécution du décret du 5 Août 1914, le Gouvernement décrète, dans tous les domaines, de nouveaux délais de prorogation. Nous ne voyons d'ailleurs pas l'utilité de procéder à l'énumération complète de ces divers décrets. Citons seulement les trois plus importants : celui du 20 Septembre 1914 relatif à la prorogation des échéances sur le paiement du prix des coupes de bois de l'Etat, des départements, des communes et des Etablissements publics; celui du 23 Septembre 1914 portant suspension de paiement d'intérêts et de dividendes au profit des porteurs de parts de fondateurs ou d'actions des sociétés qui, en vertu du décret du 29 Août 1914, bénéficiaient de la faculté de suspendre le paiement des coupons de leurs obligations, ou du délai accordé pour la délivrance des dépôts-espèces et soldes-créditeurs des comptes-courants dans les Banques et Etablissements de crédit et de dépôts; et surtout celui du 27 septembre 1914 relatif aux opérations de Bourse effectuées *à terme* antérieurement au 4 Août 1914 : « Sont provisoirement suspendues, dit ce décret, toutes demandes en paiement et toutes actions judiciaires relatives aux ventes et achats à terme antérieurs au 4 Août 1914, de rentes, fonds d'Etat, et autres valeurs mobilières, ainsi qu'aux opérations de report s'y rattachant. Les sommes dues à raison de ces ventes, achats et reports, seront augmentées d'un intérêt moratoire de 5 % par an. »

Il résulte de ce texte que la prorogation, tout comme sous le régime du décret du 29 Août 1914, est facultative et que ceux qui désirent en bénéficier sont soumis à l'intérêt moratoire de 5 % l'an.

C'est que, fin Septembre, la ruée aux guichets s'étant apaisée sous l'effet de la suspension des règlements et de

l'ajournement de la liquidation, le Gouvernement s'est déjà rendu compte qu'une politique des moratoires trop radicale ne serait pas sans compromettre le crédit de l'Etat dans des moments difficiles.

II. — Protection du Crédit de l'Etat

Il ne faudrait donc pas croire que l'Etat n'envisageât que la protection des Etablissements de crédit et le soulagement de la Banque de France. La vérité, c'est qu'en poursuivant ce but, il en atteint un autre : la protection de sa situation morale et de son propre crédit, tant il est vrai que protéger les Banques et sauvegarder le crédit public ne sont que les deux aspects d'un seul et même problème.

C'est en relisant certaines dispositions des divers décrets ci-dessus analysés, que l'on se rend compte de leur véritable portée : 1) Le décret du 1^{er} Août 1914 prévoit la faculté du retrait intégral pour tout déposant ou créiteur dont le solde en sa faveur est inférieur ou égal à 250 francs, et la faculté au-delà de 250 francs, d'exiger le paiement en sus de cette somme de 5 % du surplus. Ne s'agit-il pas là, visiblement, de ménager le petit souscripteur éventuel ?

2) Le même décret accorde des facilités aux industriels et aux commerçants pour effectuer le retrait des sommes destinées au paiement de leur personnel ouvrier ou employé. Question de paix sociale !

3) Le décret du 29 Août 1914 élève de 5 à 20 % le surplus à retirer en sus de 250 francs ;

4) Réparant une omission regrettable, il étend aux professions agricoles les facilités accordées aux professions indus-

trielles ou commerciales. Ne convient-il pas de ménager la masse de tous les producteurs ?

5) C'est, dans le même décret, la disposition qui prévoit des retraits de fonds en faveur des industriels pour l'acquisition des matières premières indispensables au fonctionnement de leurs manufactures ou de leurs usines, lesquelles ne tardent pas, nous le savons, à se transformer en véritables entreprises de matériel de guerre. Ici, la question Défense nationale prime le problème financier !

6) Puis, c'est la clause relative à la constitution d'allocations temporaires ou de rentes viagères dues aux victimes d'accident du travail. Le Gouvernement obéit maintenant à un sentiment très légitime de prévoyance sociale et d'humanité.

7) C'est, enfin, l'importante disposition qui, pour la première fois depuis le début des hostilités, rend les prorogations facultatives par l'institution d'un intérêt moratoire ; puis celle du décret du 27 Septembre 1914 qui pose la même règle en ce qui concerne les opérations de bourse effectuées à terme. De semblables dispositions se retrouvent par la suite dans tous les décrets de prorogation subséquents.

La portée de cette dernière clause est considérable : On y sent poindre déjà le souci qu'a l'Etat de ménager ses propres finances. L'influence exercée par ces deux décrets, le décret du 29 Août 1914 et surtout celui du 27 Septembre 1914, est notoire : Un certain nombre d'acheteurs tiennent, au plus vite, à lever leurs titres ou à liquider complètement leurs positions pour éviter l'intérêt moratoire. La Banque de France, à cet effet, prête aux Agents de change 200 millions de francs sous la garantie solidaire de la Chambre syndicale, ce qui permet de faire aux reporteurs qui le demandent une avance de 40 %

sur la valeur des titres reportés. Les 2/5 des capitaux engagés, en 1914, dans les reports sont remboursés au moyen de ces avances.

III. — Préparation du premier emprunt de guerre

L'objectif de l'Etat est partiellement atteint : grâce à ces diverses mesures d'assainissement, il est non seulement parvenu à protéger à la fois les banques et son propre crédit, mais à rendre au marché un peu de liberté et d'élasticité en dégageant une certaine quantité de fonds indisponibilisés par les moratoires.

Une autre catégorie de valeurs n'est cependant pas classée et peut avoir l'inconvénient de peser sur le marché à la veille d'un emprunt : ce sont les rentes 3 1/2 amortissables. Un décret du 11 Décembre 1914 autorise les porteurs de rentes 3 1/2 à utiliser leurs titres pour les souscriptions aux emprunts éventuels au prix de 91 francs, à condition d'avoir pris soin, en principe, de libérer leur souscription 3 1/2 avant le 31 Janvier 1915 (1). Une autre combinaison consistant en l'acceptation des titres 3 1/2 en paiement des obligations de la Défense nationale vient également accélérer le placement de notre fonds amortissable. On ne saurait orienter plus directement des valeurs vers les caisses du Trésor ! Les acheteurs lèvent peu à peu ; les vendeurs libèrent, assurés d'avoir en portefeuille des titres à « l'état virtuel » d'emprunts nationaux éventuels, et la Banque de France consent encore des avances en vue de cette nouvelle libération.

(1) Voir supra, page 36.

Mais, sous la pression des événements et l'imminence d'un grand emprunt national, il apparaît indispensable au Gouvernement de mettre les reporteurs en mesure de rentrer dans leurs fonds, de régler définitivement la position des intermédiaires et d'envisager, autant que faire se peut, le retour à un régime à peu près aussi libéral que celui d'avant-guerre. C'est le but du décret du 14 Septembre 1915 dont nous croyons devoir reproduire les principales dispositions :

« Art. 1^{er}. — Les intérêts moratoires dus à raison des opérations à terme effectuées dans les bourses de valeur et dont le règlement a été ajourné seront exigibles à partir du 4 Octobre prochain.

« Art. 2. — Les différences dues à la suite de la liquidation qui aura lieu à la fin du présent mois seront payables, savoir : 10 % le jour des règlements de la dite liquidation et 10 % les jours des règlements des liquidations de fin Octobre 1915 à fin Juin 1916. Quant aux différences qui seront dues à la suite des liquidations postérieures à celles de la fin Septembre, elles seront exigibles lors de ces liquidations conformément aux règlements en vigueur.

« Art. 3. — Les débiteurs pourront, conformément à l'art. 1244, § 2 du Code civil, obtenir des délais supplémentaires.

« Art. 4. — Les sommes dues de la fin d'Octobre 1915 à la fin de Juin 1916, ainsi que celles pour lesquelles des délais supplémentaires auront été accordés... seront augmentées d'intérêts moratoires à raison de 6 % l'an.

Art. 6. — Sont suspendues provisoirement toutes demandes en paiement à l'égard des débiteurs présents sous les drapeaux ou habitant des portions de territoire envahi.

« Art. 7. — Sous réserve des dispositions ci-dessus concer-

nant le paiement des intérêts moratoires et des différences, demeurent provisoirement suspendues, sauf à l'égard des sujets de nations ennemies, toutes demandes en paiement et toutes actions judiciaires relatives aux ventes et achats antérieurs à la publication du présent décret, de rentes, fonds d'Etat et autres valeurs mobilières, ainsi qu'aux opérations de report s'y rattachant. »

Il résulte de ce texte :

1) Que les intérêts moratoires seuls, et non les sommes employées en report, sont exigibles à partir du 4 Octobre 1915 (1) ainsi que les différences résultant de la dépréciation des cours.

2) Que les acheteurs qui sont mobilisés ou qui habitent les territoires envahis ne tombent pas sous le régime du décret.

3) Que les acheteurs pouvaient conserver leurs positions à condition de payer les intérêts moratoires à raison de 6 % l'an. Ils étaient alors reportés d'office.

L'impulsion est donnée; mais ce n'est tout de même pas encore la suppression pure et simple des moratoria.

Secondés et encouragés par l'initiative gouvernementale, les Agents de change et la Chambre syndicale prennent différentes mesures destinées à lever les titres des reporteurs. La Banque de France, de son côté, continue de consentir des rées-comptes aux banques qui font face à des demandes de retrait de plus en plus nombreuses et pressantes; grâce à son concours, ces dernières renoncent peu à peu à se prévaloir du moratorium.

La diminution du portefeuille d'effets prorogés de la Banque

(1) L'emprunt commença le 25 Novembre 1915.

de France, en 1915, témoigne aussi de la reprise de l'activité boursière et bancaire à la veille de l'émission du premier emprunt de guerre : « Les remboursements opérés tant par les débiteurs principaux que par nos cédants ont réduit notre portefeuille d'effets moratoriés en 1915 de 3 milliards 478 millions à 1 milliard 838 millions... Les affaires continuent à se régler, en majeure partie, par des paiements au comptant que favorise d'ailleurs l'abondance des disponibilités créées par les dépenses de l'Etat. Cependant, les présentations marquent une progression appréciable; notre portefeuille d'effets régulièrement payables à l'échéance, après être descendu aux environs de 200 millions, s'approche aujourd'hui de 400 millions. C'est un indice de la reprise des affaires » (1).

Bref, la Chambre syndicale annonce la réouverture du marché à terme à compter du 20 Septembre 1915, mais uniquement pour les opérations relatives à la liquidation. Une décision analogue est prise sur le marché en Banque. C'est ainsi que la liquidation prévue par le décret du 15 Septembre 1915 met fin à l'une des plus graves préoccupations des milieux financiers et gouvernementaux. Par l'influence qu'elle a exercée sur le marché, il est permis de penser qu'elle n'est certainement pas sans avoir largement contribué à la réussite de notre premier emprunt de guerre :

« Disons-le à l'éloge de nos capitalistes qu'un nombre important de ces opérations demeurées en suspens depuis 14 mois furent soldées sans délai. Quant aux sommes nécessaires, elles furent fournies à la chambre syndicale des Agents de change

(1) Rapport du Gouverneur de la Banque de France, 1915.

par une émission de 75 millions en obligations 6 %, par une avance nouvelle de 50 millions par la Banque de France et par des bons du Trésor à 3 mois renouvelables pendant 2 ans. Le crédit de la Chambre syndicale servit à dégager les coulissiers qui ne se seraient sans doute pas trouvés en mesure d'obtenir des capitaux aussi importants. En résumé, le marché officiel et le marché libre retrouvèrent leur élasticité; beaucoup de débiteurs se libérèrent sans attendre les délais; les reporteurs, en pleine confiance dans l'avenir, ne réclamèrent pas, pour la plupart, le remboursement de leurs prêts. La Bourse était donc en état de participer activement à l'emprunt annoncé » (1).

Le décret du 15 Septembre 1915 apparaît, en définitive, comme le « prélude » de l'emprunt 5 % 1915. C'est à partir de cette date que la politique des moratoires, décadente, fait place à l'interventionnisme de l'Etat dans la direction de l'épargne et des capitaux.

IV. — Préparation du premier emprunt de guerre (suite).

Direction du mouvement des capitaux

Cette nouvelle orientation n'est d'ailleurs qu'un aspect d'une politique d'intervention beaucoup plus générale. Depuis le mois de Juillet 1914, le rôle de l'Etat dans l'activité nationale s'est développé sous la poussée des événements : De consommateur, l'Etat devient commerçant, industriel, banquier, armateur, etc. Il oriente, patiemment mais sûrement, la production vers les besoins exclusifs de la Défense nationale, prend des

(1) Cerfbeer de Mendelsheim. *Le nerf de la guerre.*

mesures restrictives à la consommation, institue la carte du pain, du sucre, du pétrole. Cette intervention de l'Etat dans toutes les branches de l'activité de la nation va lui permettre de diriger avec plus d'efficacité que jamais l'activité bancaire et le mouvement des capitaux. « Bénéficiaire à peu près absolu de l'épargne nationale, l'Etat va s'efforcer de faire refluer à lui, au fur et à mesure de leur formation, les épargnes du pays...

« ... Devenu, sinon l'unique emprunteur, du moins le plus considérable, il ne se contente point de faire appel à la bonne volonté du public ou de l'intermédiaire; il voulut diriger le mouvement des capitaux » (1).

Cette influence est manifeste : « Les cinq grandes banques (2) ont reçu en capital nominal plus du 1/4 des souscriptions globales. C'est une orientation tout à fait opposées à celle qui se manifestait avant la guerre et l'on ne peut s'empêcher d'être frappé, en tout premier lieu, par l'importance considérable prise par les emprunts d'émission d'Etat. Il fut répandu à travers la France plus de 72 milliards de francs de titres de rente entre 1915 et 1918. La majeure partie de l'épargne française, intensifiée par la guerre, avait donc répondu à l'appel de l'Etat...

« Les émissions et les introductions de titres étrangers furent absolument minimales (3). En 1913, le montant des valeurs étrangères émises sur nos marchés atteignait 2 milliards

(1) Théry : Les grands établissements de crédit français.

(2) Théry : même ouvrage. Les cinq grandes banques en question sont : le Crédit Lyonnais, la Société Générale, le Comptoir national d'Escompte, le Crédit Industriel et Commercial et la Banque nationale de Crédit.

(3) Il faut reconnaître que ce résultat fut obtenu plutôt par la réglementation particulière à l'introduction des valeurs mobilières sur le marché français dont nous allons parler plus bas que par la politique générale d'interventionnisme.

758 millions de francs contre 2 milliards 170 millions pour les valeurs françaises, soit 55,9 % du total. En 1914, les chiffres avaient été de 2 milliards 244 millions pour les valeurs étrangères et 2 milliards 810 millions pour les valeurs françaises et le pourcentage s'établit pour les premières à 44,3 %. A partir de 1915, le placement des fonds des Etats étrangers et des villes étrangères disparut complètement, et les rares émissions et introductions d'obligations ou d'actions étrangères représentèrent 0,013 % du total en 1915, 0,87 % en 1916, 0,85 % en 1917, 0,22 % en 1918. Il serait difficile de trouver une illustration plus caractéristique de cette évolution. »

L'interventionnisme général de l'Etat dans l'activité nationale a donc facilité, dans une large mesure, son intervention dans la direction du mouvement des capitaux ; de plus, des décisions législatives, nombreuses, minutieuses, sont venues faciliter la tâche du Trésor en « consignant » le marché français de la façon la plus sévère. Elles réglementèrent tout d'abord l'émission ou l'introduction des valeurs mobilières sur le marché français, puis prohibèrent à peu près complètement l'exportation des capitaux et l'importation des titres. Ces mesures supprimaient le grave problème de l'absentéisme des capitaux et, consignant toutes les disponibilités de la nation à l'intérieur du Pays, n'avaient d'autre but que de les faire converger vers les caisses de l'Etat ou vers les industries de guerre.

Nous allons les passer rapidement en revue :

Un premier décret, le décret du 3 Juillet 1915, tendant, timidement d'ailleurs, à réglementer l'exportation des capitaux hors du territoire, prohibe simplement la sortie ainsi que la réexportation, sous un régime douanier quelconque, de l'or brut, en masses, lingots, barres, poudres, objets détruits, ainsi

que les monnaies d'or, sauf en ce qui concerne les exportations de la Banque de France.

Un décret du 18 Novembre 1915 prend pour l'argent une mesure analogue.

Mais il faut aller jusqu'en 1918 pour trouver une réglementation précise et complète de l'exportation des capitaux et de l'importation des titres. Les dispositions de la loi du 3 Avril 1918 semblent, à ce point de vue, absolument indispensables à rappeler. Non seulement cette loi régit l'exportation des capitaux et l'importation des titres et valeurs mobiliers, mais elle porte ouverture d'un crédit pour le service chargé d'assurer le contrôle de cette réglementation. C'est la Commission des changes qui joue ce rôle et veille à la stricte observation de la loi.

A) *Exportation des Capitaux :*

« Art. 1^{er}. — Sauf autorisation écrite du Ministre des Finances et sous réserve des dispositions de l'article 4, il est interdit à toute personne résidant en France, qu'elle agisse pour son propre compte ou pour le compte d'un tiers :

« 1° De constituer hors de France, par un moyen quelconque de crédit ou de change, à son profit ou au profit d'un tiers, un avoir en titres ou en fonds, pour dépôt ou placement, y souscrire à une émission, consentir un prêt à une personne hors de France, tous titres, biens ou produits quelconques si l'opération implique, pour la personne qui l'effectue ou pour le compte de laquelle elle est effectuée, un transfert quelconque de fonds ou de titres hors de France.

« 2° D'expédier hors de France, en vue de leur réalisation,

par l'entremise d'une personne résidant hors de France, des titres dont la contre-valeur ne ferait pas l'objet d'une remise en francs, ou donnerait lieu à un crédit en monnaie étrangère dont l'emploi ne serait pas conforme aux dispositions de la présente loi.

« Art. 2. — Une personne résidant en France, même après avoir reçu, s'il y a lieu, toutes autorisations utiles du Ministre des Finances, ne peut, si l'opération qu'elle a en vue est d'un montant supérieur à 1.000 francs, acheter ou se procurer directement ou indirectement des devises ou monnaies étrangères, envoyer ou transférer hors de France des monnaies, valeurs ou titres, mettre des francs à la disposition d'une personne résidant hors de France (par chèques, tirages ou effets, par voie de virements ou d'ouverture de crédits), mettre en France des titres à la disposition d'une personne résidant hors de France que par l'intermédiaire d'une personne astreinte à la tenue du répertoire des opérations de change.

« Avant toute exécution d'ordre de cette nature, l'intermédiaire exigera de son client une déclaration écrite indiquant l'objet pour lequel les fonds ou titres sont envoyés hors de France, ou mis en France à la disposition d'une personne résidant hors de France.

« Les déclarations et, s'il y a lieu, les autorisations du Ministre des Finances, seront conservées par l'intermédiaire qui les tiendra à la disposition des Agents dont il est question à l'art. 5. »

A l'appui de toute déclaration d'achat de marchandises hors de France, l'importateur doit fournir une licence d'importation constatant qu'il s'agit de marchandises dont l'importation est libre. Le décret donne ensuite la signification exacte des

mots : « personne résidant en France » et « personne résidant hors de France ».

Par les mots « personne résidant en France » il faut entendre non seulement les particuliers résidant en France, mais encore toutes sociétés françaises ou étrangères pour ceux de leurs établissements qui fonctionnent en France.

Par les mots « personne résidant hors de France », il faut entendre non seulement les particuliers résidant hors de France, mais encore toutes sociétés françaises ou étrangères, pour ceux de leurs établissements qui fonctionnent hors de France.

La prohibition édictée par l'article 1^{er} du décret comporte quelques exceptions qui s'appliquent aux fonds et aux titres que les particuliers et les sociétés résidant ou fonctionnant hors ont ou pourront avoir en France, aux fonds envoyés dans les colonies françaises et pays de protectorat pour y être utilisés sur place dans l'agriculture, le commerce et l'industrie, etc...

B) *Importation des titres et valeurs mobiliers :*

« Art. 6. — L'importation en France de tous titres (actions, obligations ou bons) et en général de toutes valeurs représentant directement ou indirectement une part de propriété ou une créance est interdite. La création, en France, d'un certificat conférant à son porteur un droit sur des biens ou des valeurs existant à l'étranger et assimilé à l'importation prohibée au paragraphe précédent.

« Art. 7. — Sont exceptés de la prohibition édictée par l'article précédent :

« 1° Les valeurs émises depuis le début des hostilités par l'Etat français;

« 2° Les titres échus remboursables en France et les coupons payables en France;

« 3° Les titres dont la personne qui en poursuit l'introduction en France était propriétaire avant la promulgation de la présente loi ou en est devenue propriétaire par succession depuis cette date;

« 4° Les titres achetés ou souscrits en France depuis le début des hostilités;

« 5° Les titres pour lesquels une autorisation générale et spéciale aura été accordée par le Ministre des Finances.

« Art. 11. — Les dispositions de la présente loi resteront en vigueur jusqu'à l'expiration d'un délai de 3 mois à compter de la promulgation du décret qui fixera la date de la cessation des hostilités. »

Telle est l'économie de la loi du 3 Avril 1918. Son influence sur l'orientation des capitaux et l'emploi de notre épargne a été capitale. C'est d'ailleurs pourquoi nous avons cru devoir l'analyser avant la loi du 31 mai 1916 tendant à restreindre le droit d'émission des valeurs mobilières pendant la durée des hostilités : « L'émission, l'exposition, la mise en vente, l'introduction sur le marché en France de titres de rentes, emprunts et autres effets publics des gouvernements étrangers, d'obligations ou de titres de quelque nature qu'ils soient, de villes, corporations ou *sociétés françaises ou étrangères* sont interdites à partir de la promulgation de la présente loi jusqu'à une date à fixer par décret en conseil des Ministres après la cessation des hostilités (1). Toutefois, il peut être dérogé à cette disposition par arrêté du Ministre des Finances. »

(1) Cette loi, modifiée par la loi du 31 Décembre 1920, fut maintenue jusqu'au 31 Décembre 1921.

Cette loi a été modifiée quelques années plus tard par l'article 33 de la loi du 31 décembre 1920 :

« L'émission, l'exposition, la mise en vente, l'introduction sur le marché en France des titres de rentes, emprunts et autres effets publics des gouvernements étrangers ou de titres de quelque nature qu'ils soient, de villes, corporations, ou sociétés *étrangères* sont interdites à partir de la promulgation de la présente loi jusqu'à une date à fixer par décret en Conseil des Ministres après la cessation des hostilités. »

Il convient de noter que les mots « *sociétés françaises* » ne figurent plus dans le nouveau texte. Ceci s'explique par ce fait que la loi est de 1920 : La guerre est terminée depuis plus de deux ans ; le Gouvernement entrevoit déjà la possibilité de modifier un peu sa politique d'interventionnisme. En conséquence, les émissions, introductions, expositions... des titres des villes, corporations ou sociétés françaises ne sont plus soumises à l'avenir à la formalité de l'autorisation ministérielle ; les sociétés désireuses de se constituer ou d'émettre des obligations ou bien encore d'augmenter leur capital, ne se verront plus dans la nécessité d'acheter de la rente française comme condition *sine qua non* de cette autorisation.

La réglementation de l'exportation des capitaux et de l'importation des titres a donc pour genèse le décret du 3 Juillet 1915 et la loi du 31 Mai 1916 ; elle prend de l'essor grâce aux dispositions de la loi du 3 Avril 1918 (1) et décline dès 1920. La loi du 31 Décembre 1920 accuse nettement ce déclin.

(1) On pourrait encore citer comme mesure d'intervention, celle que prend l'Etat contre les titulaires de bénéfices de guerre : les titres de rente sont admis, comme nous le savons, en paiement de la contribution extraordinaire sur lesdits bénéfices. Cette disposition, tout en facilitant le recouvrement de l'impôt, n'en a pas moins pour but de diriger les bénéfices de guerre vers le canal des emprunts. Voir *supra*, page 52.

V. — *La protection du change*

Diriger le mouvement des capitaux et canaliser les ressources d'un pays vers un réservoir unique est habile; mais lorsque la rigueur des événements contraint un Gouvernement à instaurer un régime aussi peu libéral, il est bon de veiller à ce que le rétablissement financier qui doit nécessairement en résulter, marche de pair avec le redressement au moins relatif de la situation générale du Pays. C'est dans ce but que l'Etat français crée le fonds de soutien en 1917 (1) et prend diverses mesures destinées à secourir activement notre devise nationale.

I. Grâce au fonds de soutien, qui ne disparaît qu'en 1922, le marché des rentes sur l'Etat ne perd rien de l'élasticité qu'il a retrouvée depuis le décret du 15 Septembre 1915 et la réouverture du marché à terme. Le taux d'émission d'un fonds de guerre quelconque ne peut plus descendre sensiblement au-dessous du pair. Cette protection est sans doute obtenue au prix d'une activité boursière artificielle, mais elle est pratiquement indispensable à la bonne tenue du marché des rentes et c'est sa meilleure justification.

II. L'Etat s'efforce, non moins activement, de remédier à la dépréciation du franc. Les facteurs de la hausse du change sont nombreux depuis la déclaration de la guerre : c'est d'abord l'institution du cours forcé le 5 Août 1914, la prohibition de la sortie de l'or le 3 Juillet 1915, la rupture des exportations pour ainsi dire nulles et des importations décuplées par les exi-

(1) Voir *supra*, pages 54 et 69.

gences de la Défense nationale, puis c'est la suppression des dépenses des touristes, le non-paiement des coupons des Etats débiteurs de la France, c'est enfin l'inflation monétaire, lente sans doute et prudente, mais inévitable au cours de longues hostilités, etc...

a) Pour rétablir, dans la mesure du possible, l'équilibre de la balance des comptes, l'Etat se fait ouvrir des crédits en Banque à l'étranger grâce au concours des Trésoreries alliées; il émet un emprunt aux Etats-Unis, l'emprunt franco-anglais; il obtient des prêts tour à tour de l'Angleterre, de l'Espagne, de la Suède, de la Norvège, de la Suisse, de la Hollande, de l'Argentine, du Japon; puis il prohibe, nous le savons, l'importation des titres et valeurs mobiliers.

b) Parallèlement, il s'ingénie à placer près des puissances étrangères le plus de rentes possible sur l'Etat français. Un des meilleurs moyens, en effet, de porter secours au change n'est-il pas de créer des exportations artificielles ? Lorsqu'on ne peut, sans danger, vendre des denrées ou des marchandises à l'étranger, il semble indiqué d'essayer de leur vendre des titres et des valeurs mobiliers; c'est ce que le Gouvernement français s'efforce de faire en recourant à la participation amicale de l'Angleterre à nos emprunts nationaux, et à celle de l'Amérique.

Voici, à titre documentaire, la répartition des diverses tranches anglaises :

98.422 titres pour 29.931.030 fr. de rente lors de l'emprunt 5 % 1915.

163.014 titres pour 22.217.280 fr. de rente lors de l'emprunt 5 % 1916.

29.631 titres pour 2.718.916 fr. de rente lors de l'emprunt 4 % 1917.

64.995 titres pour 20.800.000 fr. de rente lors de l'emprunt 4 % 1918.

c) Sans parler de la cueillette de l'or, très productive, le rachat des titres étrangers aux Français est une mesure qui contribue non moins efficacement à la défense du franc. Une opération de l'espèce effectuée tout au début de la guerre suffirait à le prouver : il s'agit de l'invitation qui fut faite par le Gouvernement français aux détenteurs français d'obligations 4 % des compagnies de chemin de fer de Chicago-Milwaukee et St-Paul et 3 fr. 75 % Pennsylvania-Company, de déposer leurs titres, contre argent, au Trésor directement ou par l'intermédiaire des grandes Banques. « Le prix offert, supérieur au cours pratiqué depuis quelques mois à la Bourse de Paris, était un attrait suffisant pour intéresser les détenteurs. Aussi, acceptèrent-ils volontiers ce rachat...

... Les titres furent expédiés en Amérique et repris conditionnellement par des banques sur lesquelles, grâce à ce procédé, il fut possible de tirer des traites pour payer nos achats.

Le Gouvernement français évitait ainsi de se procurer les dollars à peu près introuvables sur la place de Paris et à les envoyer en Amérique » (1).

Par la suite, le drainage des titres étrangers s'accroît considérablement. Il ne s'agit là, tout d'abord, que d'une simple opération de prêt, bien que l'Etat se réserve la faculté de racheter à des conditions fixées à l'avance. Mais avant d'user de

(1) Cerfbeer de Mendelsheim : Le nerf de la guerre.

ce droit, le Trésor s'adresse à ses prêteurs et leur demande s'ils désirent lui céder volontairement certaines catégories de titres en échange desquels il délivre alors des obligations. C'est là *la cession*, selon l'expression consacrée. Plus tard, usant du droit qu'il s'est réservé, le Trésor décide que parmi les titres qui lui ont été prêtés, certains, au lieu d'être restitués à l'expiration du prêt, seront remboursés par lui aux prêteurs. C'est là *le rachat*, qu'il ne faut pas confondre avec la cession (1). Dans le rachat imposé par le Trésor, l'Etat se libère généralement en numéraire. Quant aux obligations représentatives du prix de cession, elles sont à leur tour admises en libération de souscription aux emprunts nationaux émis de 1918 à 1920. Cette dernière opération, l'opération de cession, n'offre donc pas moins de trois phases successives dont voici, en quelques mots, le processus : a) La première aboutit au déblocage des titres étrangers immobilisés entre les mains des Français; b) La seconde, à la cession desdites valeurs à l'étranger en vue d'améliorer notre change; c) La dernière à l'orientation des valeurs représentatives du prix de cession (obligations de la Défense nationale) vers les guichets du Trésor aux fins de consolidation.

En définitive, notre politique de défense et de restauration financières ne manque ni de souplesse ni d'opportunité; elle varie suivant les circonstances et se modifie au gré des événements.

Le premier stade de cette politique est synthétisé par la législation des moratoires; les décrets du 29 Août et 27 Septembre 1914 se proposent un double but : le soulagement des

(1) Les titres ne faisant partie ni de la cession, ni du rachat ont été ultérieurement restitués.

Etablissements de crédit et de la Banque de France et conséquemment la protection du crédit de l'Etat.

Le second apparaît au moment de la décadence du moratorium; il est caractérisé par le décret du 15 Septembre 1915 et la réouverture du marché à terme, préludes du premier emprunt de guerre.

Dans le troisième, après l'emprunt 5 % 1915, l'interventionnisme de l'Etat devient de plus en plus absolu. Le Gouvernement s'immisce activement dans la direction du mouvement des capitaux, règle avec précision, grâce à la loi du 3 Avril 1918, l'exportation des capitaux et l'importation des titres, protège le change et s'efforce de faire converger de plus en plus toutes les disponibilités de la nation vers les caisses nécessaires du Trésor. Le déclin de cette politique n'apparaît qu'à la fin de l'année 1920 (loi du 31 décembre 1920).

Il faut reconnaître qu'en instituant un régime qui tendait à centraliser les ressources du Pays vers un canal unique et à « filtrer nos disponibilités du change », le Gouvernement français a fait preuve d'une grande habileté politique en des temps suprêmement difficiles. Son initiative et son esprit de décision lui font le plus grand honneur. Que de son côté, son puissant second, la Banque de France, reçoive une fois de plus l'hommage de notre légitime admiration.

DEUXIÈME PARTIE

De l'Emission des Emprunts de Guerre Français

L'emprunt ayant été préparé dans les conditions que nous venons de déterminer, il reste à l'émettre. Une opération aussi considérable que l'émission d'un grand emprunt national ne va pas sans de multiples détails de réalisation qui sont encore du domaine de la technique financière.

Ces détails de réalisation sont le résultat de la collaboration étroite des Directeurs du Mouvement général des fonds, de la Comptabilité publique et de la Dette Inscrite.

Dans un *premier chapitre* nous exposerons le mécanisme de la reprise des valeurs venant en libération des souscriptions — fastidieuse étude que nous écourterons dans la mesure du possible, mais dont le but est de faire connaître, à titre documentaire, les difficultés techniques de la partie matérielle des émissions d'emprunts.

Puis nous nous poserons la question suivante : Le but de tout emprunt de guerre étant de procurer des ressources au Trésor, soit nouvelles et liquides, soit sous la forme de valeurs de consolidation, par suite de quelles opérations techniques cet

« argent » et ces « valeurs » vont-ils passer des mains du souscripteur dans les caisses du Trésor ? La réponse à cette question fera l'objet des développements du second et du troisième chapitre.

Dans le *second chapitre*, nous ferons l'histoire détaillée d'une souscription, ce qui nous permettra de faire évoluer tour à tour le rentier et le comptable du Trésor sur la scène de l'emprunt et d'étudier avec quelque précision non seulement le mécanisme des souscriptions tant au point de vue crédi-rentier qu'au point de vue de l'Etat, mais la façon de centraliser les *souscriptions*.

Nous terminerons en montrant, dans le *troisième chapitre*, comment de formalités en formalités, de caisses en caisses le *montant* des souscriptions, soit en numéraire, soit en valeurs, s'achemine vers les caisses de l'Etat, s'y centralise et vient en définitive, conformément au but proposé, alimenter notre trésor de guerre. C'est la question des écritures comptables et de la centralisation au Ministère des finances des fonds et des valeurs. Nous indiquerons enfin quels sont les moyens d'information rapide mis à la disposition du Ministre des finances pour l'instruire, ou jour le jour, de la marche des opérations d'émission.

CHAPITRE PREMIER

LA TECHNIQUE DE LA REPRISE DES VALEURS ADMISES EN LIBERATION DES SOUSCRIPTIONS

La technique de la reprise des valeurs admises en libération des souscriptions est dominée par un certain nombre de règles communes soit à quelques emprunts, soit à la généralité des emprunts et dont voici les principales :

1) Seuls sont admis en libération des souscriptions les bons ou les obligations de la Défense nationale souscrits ou renouvelés avant le premier jour de la date d'ouverture de la souscription. Cette règle est commune à toutes les émissions de guerre.

2) Les titres remis en paiement aux emprunts nationaux, à l'exception de l'emprunt 5 % 1915 sont reçus avec valeur au dernier jour de la période d'émission quelle que soit la date réelle de la souscription. Les porteurs n'ont aucun intérêt à attendre cette date extrême pour souscrire. On évite ainsi pour les derniers jours de l'émission, l'encombrement des guichets.

3) Toutes les lois d'emprunt assimilent en principe à du numéraire, c'est-à-dire à de l'argent comptant, les bons et les obligations de la Défense Nationale.

4) Les bons de 100 francs et au-dessus non échus sont repris

pour leur valeur nominale, déduction faite des intérêts payés d'avance et à courir jusqu'au jour de l'échéance. Dans tous les emprunts, cette déduction n'a lieu qu'à compter de la date de la clôture de la souscription.

5) En aucun cas, il n'y a lieu au paiement d'une soulte par le Trésor. Lorsque la valeur de reprise des bons, obligations ou titres ne correspond pas exactement : a) pour les emprunts 5 % 1915 et 1916, 4 % 1917 et 4 % 1918, à un nombre entier de francs de rente; b) pour l'emprunt 5 % amortissable au prix de 5 francs de rente ou d'un multiple de 5 francs supérieur à 5 francs de rente; c) et pour l'emprunt 6 % au prix de 6 francs de rente ou d'un multiple de 3 francs supérieur à 6 francs de rente — la souscription est portée « respectivement » : a') au nombre entier de francs de rente immédiatement supérieur; b') ou au multiple 5 immédiatement supérieur; c') ou enfin au multiple de 3 francs de rente immédiatement supérieur et il incombe au souscripteur de fournir l'appoint nécessaire en numéraire, ce qui revient à dire que la soulte reste à la charge du rentier.

6) Lors des emprunts 4 % 1918, 5 % amortissable et 6 %, les Trésoriers généraux peuvent accepter aux lieu et place de bons de la Défense Nationale, des relevés, dits relevés modèles B, de prélèvement opérés sur les comptes-courants de bons ouverts aux banques et tenus par le service des Emissions, au Ministère des Finances. Ces relevés présentent toutes les caractéristiques des bons : ils doivent être visés par le Contrôle Central et revêtus des timbres secs de la Caisse Centrale et du Contrôle. La valeur de reprise est calculée par les comptables comme s'il s'agissait alors des bons eux-mêmes.

7) En vue de faciliter leur tâche, les Comptables disposent

de barèmes indiquant la valeur de reprises des différentes valeurs susceptibles d'être versées aux emprunts. Néanmoins, pour leur permettre, le cas échéant, de renseigner avec quelque précision le public, ils sont tenus de connaître les bases sur lesquelles ces barèmes ont été établis.

SECTION I

Calcul de la valeur de reprise des Bons de la Défense Nationale **Conditions de reprise**

Le prix d'acceptation des Bons de la Défense Nationale remis en paiement varie suivant qu'il s'agit de bons de 100 francs et au-dessus et de bons de 5 francs et de 20 francs.

A) *Bons de 5 francs et de 20 francs* : Ces derniers, créés par décret du 10 août 1915 (1) sont repris dans le premier emprunt de guerre conformément à l'arrêté qui porte la même date, pour leur valeur nominale augmentée, selon le cas, de 0 fr. 02 ou de 0 fr. 08 par mois entier couru depuis le jour de leur émission jusqu'au jour de leur présentation.

On procède de même en 1916, avec cette différence toutefois, que l'intérêt court du jour de l'émission des bons jusqu'au dernier jour de la souscription et non plus jusqu'au jour de la présentation des bons.

Mais en 1916, un certain nombre de bons présentés sont déjà échus; pour la première fois, le paragraphe II de l'art. 1^{er} de l'arrêté du 10 Août 1915 va jouer : les bons de 5 et de

(1) L'emprunt 5 % 1915 ayant eu lieu du 25 novembre au 15 décembre 1915, aucun bon de l'espèce, émis invariablement à un an, n'est encore échu.

20 francs présentés après leur échéance sont repris respectivement pour 5 fr. 25 et 21 fr., la majoration de 0 fr. 25 et de 1 franc représentant l'intérêt, pendant un an, desdits bons.

Pour bien comprendre le mécanisme de la reprise, spécial aux bons de 5 et 20 francs, hâtons-nous de faire remarquer que ces bons sont émis ne varietur à un an et que leur intérêt n'est payable qu'à terme échu, c'est-à-dire au moment de leur remboursement, tandis que l'intérêt des autres bons est, payable d'avance au moment de leur émission.

En 1917, la reprise de ces bons subit encore une légère modification de détail : lors des deux emprunts précédents, les mois se comptent de quantième en quantième pour le calcul des intérêts, et si le jour de l'émission est le dernier jour du mois, c'est le dernier jour de chacun des mois suivants, quelle que soit la date, qui est considéré comme quantième correspondant. Ainsi, un bon de 5 francs émis le 23 Août 1915 vaut 5 fr. 04 du 23 Octobre 1915 au 22 Novembre 1915 ; un bon de 20 francs émis le 31 Août vaut 20 fr. 24 du 30 Novembre 1915 au 30 Décembre 1915.

Cette technique est simplifiée en 1917 : les bons sont repris pour leur valeur nominale augmentée de 0 fr. 02 ou de 0 fr. 08 par mois *entier* couru depuis le jour de l'émission desdits bons, jusqu'à la clôture de l'emprunt.

En 1918, nouvelle innovation ! Les bons de la Défense nationale souscrits avant le 15 Septembre 1918 (l'émission ouvre le 20 Octobre 1918) bénéficient d'une majoration calculée sur la valeur de reprise à raison de 0 fr. 25 % de cette valeur pour les bons à un mois et à trois mois et de 0 fr. 50 % de cette valeur pour les bons à 6 mois et à un an. Il en résulte que les bons de 5 et de 20 francs, émis ne varietur à un an, sont repris

pour leur valeur nominale augmentée d'une part de 0 fr. 02 ou 0 fr. 08 par mois entier couru depuis le jour de leur émission jusqu'au dernier jour de la souscription et, le cas échéant d'une somme uniforme de 0 fr. 025 pour les bons de 5 francs et de 0 fr. 10 pour les bons de 20 francs représentant la majoration de 0 fr. 50 % prévue par la loi. En conséquence, s'il s'agit de bons échus avant la clôture de la période d'émission, ils sont repris pour 5 fr. 275 ou 21 fr. 10.

B) Bons de 100 francs et au-dessus :

Il faut, en ce qui concerne les bons de 100 francs et au-dessus, discerner les bons échus des bons non échus.

1) En 1915 les bons non échus, c'est-à-dire ceux dont l'échéance est fixée au plus tôt au lendemain du jour où le souscripteur se présente, sont repris pour leur valeur nominale, déduction faite des intérêts à courir jusqu'au jour de l'échéance. Ces intérêts, en effet, ont été payés d'avance contrairement à ce qui se passe pour les bons à 5 ou 20 francs et il est juste d'inviter le souscripteur à les restituer au Trésor. La déduction, du reste, n'a lieu qu'à compter de la date de clôture de l'emprunt.

2) Les bons échus sont repris pour leur valeur nominale, c'est-à-dire au pair. Ils sont acceptés comme du numéraire après les formalités habituelles de remboursement. Leur assimilation à du numéraire n'est pas une vaine formule : Outre le traitement particulier qu'ils reçoivent au point de vue comptable, elle confère au souscripteur un avantage certain lorsqu'il se libère en 1915 au moyen de rentes perpétuelles 3 % : Le montant de la valeur de ses bons entre en compte pour

fournir au Trésor l'appoint des 2/3 en numéraire exigé par la loi.

En 1916, on procède comme en 1915. Par contre, en 1917, il est fait application des nouvelles règles posées par l'art. 3, alinéa 3, de l'arrêté du 1^{er} novembre ainsi conçu : « Pour le calcul des intérêts à retenir sur le capital nominal des bons de la Défense nationale de 100 francs et au-dessus, on fixera les dates d'échéance en supposant que les bons ont été émis les 1^{er}, 6, 11, 16, 21 ou 26 de chaque mois, les bons souscrits dans l'intervalle de ces quantités étant considérés comme émis au commencement de chacune de ces périodes. Les intérêts seront décomptés sur le nombre de jours restant à courir entre le 16 décembre 1917, date de la clôture de l'émission, et la date de l'échéance des bons ainsi déterminés ». Le travail des actuaires et des comptables va se trouver simplifié; pour s'en rendre compte, il suffit de consulter les barèmes de cet emprunt : Les barèmes se composent de deux tableaux correspondant chacun à un semestre l'un du 16 Décembre 1916 au 15 Juin 1917 et l'autre du 16 Juin 1917 au 25 Juin 1917, veille de l'ouverture de l'emprunt et dernier jour, en conséquence, de la souscription des bons admis à l'emprunt. Le premier tableau indique les dates d'émission de 5 en 5 jours et les valeurs de reprise, tout compte d'intérêts fait, des bons d'une durée d'un an émis pendant le premier semestre. Les bons de 3 mois et de 6 mois émis pendant cette période étant tous échus sont admis pour leur valeur nominale. Dans le second tableau, une première colonne donne les dates de souscription de 5 jours en 5 jours des bons émis dans le deuxième semestre et les colonnes suivantes indiquent la valeur pour laquelle ces bons sont repris suivant qu'ils sont à 3 ou 6 mois et un an. Au début de ce chapitre, à l'exposé

« des points communs », nous n'avons pas manqué de faire remarquer que si la valeur de reprise n'atteint pas le prix de 4 francs de rente, la souscription doit être complétée par l'appoint en numéraire indispensable pour atteindre ce minimum. De même si la valeur de reprise ne correspond pas au prix d'un nombre entier de francs de rente au-dessus de 4 francs de rente, la souscription doit être complétée par l'appoint en numéraire nécessaire pour atteindre le prix du chiffre entier de francs de rente immédiatement supérieur.

On se souvient que l'emprunt 4 % 1917 est un emprunt limité. Dès lors, quand un bon échu est remis en paiement d'une souscription, il doit, s'il est affecté en totalité à celle-ci, être accepté comme valeur et bénéficier dès lors de l'irréductibilité, ce qui prouve, une fois de plus, que l'assimilation des bons échus à du numéraire n'est pas simplement théorique; mais si ce bon figure, à titre de numéraire, dans une souscription réductible, ou s'il n'est employé que partiellement à la souscription, il donne lieu obligatoirement pour son montant intégral aux écritures ordinaires de remboursement et la somme affectée à la souscription est prise comme numéraire.

En 1918, les barèmes contiennent une légère variante pour les bons émis le 15 et le 25 Septembre 1918 (1). Ces bons ne bénéficient pas, en principe, de la majoration de 0 fr. 25 ou 0 fr. 50 prévue par la loi d'emprunt du 19 Septembre 1918 et dont nous parlions plus haut à l'occasion de la reprise des bons de 5 et de 20 francs. Mais, par mesure de bienveillance à l'égard de ceux de ces bons qui sont souscrits en renouvellement

(1) La période de souscription de l'Emprunt 4 % 1918 court du 20 octobre au 24 novembre 1918.

de bons antérieurs, l'arrêté du 25 Septembre 1918 dispose que les nouveaux bons sont, dans ce cas, assimilés au point de vue de la majoration aux bons émis antérieurement au 15 Septembre. Les souscripteurs qui désiraient bénéficier de cette mesure exceptionnelle devaient déclarer, par écrit, que les bons remis par eux provenaient bien d'un renouvellement. Leur déclaration faisait foi, sauf preuve contraire.

Nous ne saurions mieux donner une idée de la complexité de la tâche du collecteur de l'emprunt 4 % 1918, qu'en faisant connaître la diversité des problèmes qu'il était quotidiennement appelé à résoudre (1) :

1) *Le souscripteur présente des bons émis antérieurement au 15 Septembre 1918 et venant à échéance après le 24 Novembre* : Ces bons sont repris pour leur valeur nominale, sous déduction des intérêts restant à courir depuis le 24 Novembre jusqu'à la date de leur échéance; au montant ainsi déterminé s'ajoute à raison de 0 fr. 25 % pour les bons à 3 mois et de 0 fr. 50 % pour les bons à 6 mois et à un an, la majoration prévue par l'article 3 de la loi d'emprunt.

2) *Le souscripteur verse des bons émis avant le 15 Septembre et échus, ou venant à échéance, avant le 24 Novembre* : Ces bons bénéficient de la majoration de 0 fr. 25 % ou de 0 fr. 50 % qui est calculée sur la valeur nominale. D'autre part, il est tenu compte au porteur, sur cette même valeur nominale, des intérêts courus jusqu'au 24 Novembre 1918. Le point de départ de ces intérêts est uniformément le 15 Septembre, si les

(1) Ces exemples sont extraits de la circulaire du Ministre des Finances du 5 octobre 1918. Les barèmes ne dispensaient pas les comptables de renseigner avec précision le public et le connaître, en conséquence, les bases sur lesquelles lesdits barèmes avaient été établis.

bons étaient échus avant cette date, ou l'échéance elle-même si elle est postérieure.

3) *Le souscripteur dépose des bons émis postérieurement au 15 Septembre, mais avant le 20 Octobre, date d'ouverture de l'Emprunt* : Ces bons auxquels la loi du 19 Septembre n'accorde pas la majoration sont repris pour leur valeur nominale, sous déduction des intérêts restant à courir entre le 24 Novembre et la date de leur échéance. Exception est faite toutefois en ce qui concerne ceux de ces bons qui proviennent d'un renouvellement effectué entre le 15 et le 25 Septembre et qui peuvent bénéficier de la majoration ainsi qu'il est dit ci-dessus.

4) *Le souscripteur présente des bons émis postérieurement au 19 Octobre 1918* (veille de l'ouverture de l'emprunt). Ces bons ne sont pas admis en couverture des souscriptions à l'emprunt.

5) Enfin les bons dits à un mois, renouvelables automatiquement, ne sont considérés comme échus, au point de vue de l'application des dispositions ci-dessus, qu'à l'expiration du troisième mois.

Les majorations sont une mesure propre à l'emprunt 4 % 1918 et qui ne lui a pas survécu. La reprise des bons de 100 fr. et au-dessus, lors de l'émission du 5 % amortissable, s'opère comme en 1917. Les bons à un mois n'étant admis que s'ils ont été émis le 19 Février 1920, date d'ouverture de la période de souscription, ont tous un mois de cours au 20 Mars 1920, c'est-à-dire à la clôture de l'émission : On les reprend alors pour leur valeur nominale augmentée des intérêts à 4 fr. 20 % courus depuis l'échéance primitive jusqu'au 20 Mars, de même que tous les bons à un mois émis antérieurement au 21 Décembre

1919 sont repris uniformément pour 100 fr. 70 du capital nominal.

Aucune modification n'est apportée à cette procédure lors de l'émission de l'emprunt 6 % 1920, sauf lorsque le souscripteur désire, conformément à la loi d'emprunt, effectuer par anticipation c'est-à-dire du 1^{er} Septembre au 19 Octobre inclus, des versements en bons de la Défense nationale à valoir sur le prix de sa souscription. Rien de particulier, si les bons sont échus. Par contre, deux cas peuvent se présenter pour les bons non échus selon que l'échéance est ou non antérieure au 30 Novembre, date de la clôture de l'émission. Dans la seconde hypothèse, la valeur attribuée est celle au 30 Novembre. Dans le premier cas, c'est-à-dire si l'échéance est antérieure au 30 Novembre, les bons sont repris pour leur valeur nominale augmentée des intérêts à 5 fr. 75 % l'an depuis le lendemain de l'échéance jusqu'au 30 Novembre.

L'application de ces règles ne présente de difficultés qu'en matière de versements anticipés de bons à un mois. Les comptables, dans ce cas particulier, ne doivent pas perdre de vue que la valeur de remboursement d'un bon à un mois est de 100 % au bout d'un mois, de 100 fr. 35 au bout de 2 mois et de 100 fr. 70 % au bout de 3 mois, délai au-delà duquel les bons à un mois cessent d'être renouvelables automatiquement. Si donc, un bon de 100 francs à un mois est déposé avant l'échéance du 1^{er} mois, il est décompté pour 100 francs plus les intérêts à 5 fr. 75 % l'an de cette somme à compter du lendemain de l'échéance jusqu'au 30 Novembre, date de la clôture de l'émission. Si le bon est déposé entre l'échéance du premier mois et l'échéance du second mois, il est décompté pour 100 fr. 35 plus les intérêts à 5 fr. 75 % l'an sur 100 fr. 35 à compter du lende-

main de l'échéance du deuxième mois jusqu'au 30 Novembre. Enfin si ce bon est déposé entre l'échéance du second mois et l'échéance du troisième mois, il est décompté pour 100 fr. 70 plus les intérêts à 5 fr. 75 % l'an à compter du lendemain de l'échéance du troisième mois jusqu'au 30 Novembre (1).

SECTION II

Calcul de la valeur de reprise des Obligations de la Défense nationale. Conditions de reprise

Le mécanisme de la reprise des obligations de la Défense nationale est des plus complexe. Cela tient à la diversité des valeurs de l'espèce. Il n'en existe pas moins, en effet, de cinq catégories principales :

1) Les obligations décennales, dites type 1915, émises en vertu du décret du 13 Février 1915, en exécution de la loi du 10 Février 1915.

2) Les obligations quinquennales dont les conditions d'émission ont été fixées par le décret du 9 Février 1917.

3) Les obligations décennales émises postérieurement au 15 Septembre 1918 et remises en représentation du prix de cession, au Trésor, de titres de pays neutres prêtés à l'Etat.

4) Les obligations sexennales réglementées par le décret du 14 Mai 1919.

(1) Circulaire du Ministre des Finances du 8 octobre 1920, relative à l'emprunt 6 %.

5) Enfin les obligations décennales émises en vertu du même décret (1).

I. Les obligations décennales créées par la loi du 10 Février 1915 sont émises, ne varietur, au taux de 96 fr. 50 et leur émission, maintes fois suspendues pendant la guerre dans les périodes d'emprunt, court du 10 Février 1915, date de la loi. Leur échéance est également fixée invariablement au 16 février 1925. Rapportant 5 % d'intérêt net d'impôts, remboursables au pair, avec une prime d'amortissement de 4 fr. 50 %, elles comportent des coupons semestriels payables d'avance le 16 Février et le 16 Août de chaque année.

Dès lors, pour calculer la valeur de reprise d'une obligation décennale de 100 francs par exemple, il faut :

a) Déduire du taux d'émission fixé à 96 fr. 50 les intérêts payés d'avance et non courus, c'est-à-dire les intérêts restant à courir entre la date de la clôture de l'émission et la date du premier coupon à échoir après cette date.

b) Augmenter le résultat ainsi obtenu de la portion de la prime de remboursement courue du 10 Février 1915 (date de la création des obligations décennales), à la date de la clôture de l'émission de l'emprunt, comme définitivement acquise au porteur de l'obligation.

C'est du reste ce qui explique que la valeur de reprise devient de plus en plus onéreuse pour l'Etat au fur et à mesure qu'il émet des emprunts nouveaux puisque la portion de la prime de remboursement acquise par le souscripteur devient de plus en plus importante au fur et à mesure que l'on approche de l'éché-

(1) On pourrait encore citer les obligations décennales, type 1922, émises par le Service des Emissions en Alsace et Lorraine.

ance du 16 Février 1925. Ainsi les obligations décennales sont reprise pour 95 fr. 92 en 1915, 95 fr. 80 en 1916, 96 fr. 48 en 1917, etc. En effet, la prime décennale est de 4 fr. 50 %, ce qui revient à dire que la portion acquise de cette prime est de 0 fr. 45 par an. En 1915, les obligations sont par conséquent reprises pour 95 fr. 92 puisque la prime de remboursement courue depuis le 10 Février 1915 jusqu'au jour de l'emprunt n'est que de 0 fr. 25 %; en 1916 elles sont reprises pour 95 fr. 80, la prime acquise étant de 0 fr. 48, en 1917, pour 96 fr. 80, la prime étant de 0 fr. 81, etc.

II. C'est en 1917 qu'apparaissent les obligations quinquennales. Elles diffèrent des obligations décennales en ce que la date de leur remboursement est essentiellement variable. Ce remboursement a lieu à l'expiration d'un délai de 5 ans à dater du premier jour de celles des deux quinzaines pendant lesquelles elles ont été émises.

Réglementées par le décret du 9 février 1917, émises au pair, productives d'un intérêt de 5 % payable d'avance et semestriellement, elles sont remboursables à l'échéance de la cinquième année au prix de 102 fr. 50 %.

Elles sont également échangeables contre des titres de rentes de l'emprunt 4 % 1917 au prix d'émission augmenté de la portion déjà acquise de la prime de remboursement, sauf déduction des intérêts déjà payés pour la période non écoulée du semestre en cours. La valeur de ces intérêts varie suivant la date d'émission des obligations, car le coupon échoit toujours 6 mois exactement après cette date. Le nombre de jours restant à courir entre le 16 Décembre 1917, date de la clôture de l'émission de l'emprunt 4 % 1917 et la date du coupon n'est donc pas constante. La prime varie, elle aussi, suivant le nombre de

quinzaines écoulées depuis l'émission de l'obligation. Elle est, par exemple, de 0 fr. 45 (1) au bout de la première année, soit 24 quinzaines, et se calcule à raison de 0 fr. 01875 par quinzaine.

III. En 1918, il existe trois catégories d'obligations : les obligations décennales et quinquennales dont nous venons de parler et les obligations décennales remises en représentation du prix de cession au Trésor de titres de pays neutres préalablement prêtés à l'Etat en 1916, en 1917 et en 1918. Ces dernières revêtues d'une mention indiquant qu'elles ont été émises postérieurement au 15 Septembre 1918 sont de ce fait faciles à reconnaître par les comptables.

Toutes ces obligations, à quelque catégorie qu'elles appartiennent, sont admises en paiement des souscriptions au 4 % 1918 : Elles bénéficient toutes de la majoration de 0 fr. 50 %, à l'exception des obligations de la dernière catégorie qui sont reprises, coupon du 16 Février 1919 attaché, pour 96 fr. 46 %, prix calculé sur la valeur d'émission (96 fr. 50) augmentée de la portion acquise de la prime de remboursement soit 1 fr. 10 et diminuée des intérêts restant à courir entre le 20 Novembre 1918 et le 16 Février 1919. Les obligations bénéficiant de la majoration sont reprises pour 96 fr. 94 %, d'après les calculs détaillés ci-dessus. Enfin, au montant de la reprise des obligations quinquennales, calculé comme en 1917, s'ajoute la majoration de 0 fr. 50 % prévue par la loi d'emprunt du 4 % 1918.

IV et V. En 1920, le comptable de l'emprunt se trouve en présence de cinq catégories d'obligations, les trois précédentes

(1) Car, elle est émise au pair et remboursable au bout de 5 ans à 102 fr. 50.

et deux nouvelles résultant de la création des obligations sexennales, décret du 14 Mai 1919, et d'une nouvelle émission d'obligations décennales type 1919, même décret, qui viennent s'ajouter aux obligations du type 1915. Toutes ces obligations sont admises au nouvel emprunt 5 % amortissable : « Les obligations de la Défense nationale non revêtues de l'estampille spéciale « souscrites après le 18 Février 1920, (1) peuvent être admises en couverture des souscriptions à l'emprunt 5 % amortissable, qu'il s'agisse d'obligations décennales anciennes, d'obligations décennales actuellement en cours d'émission, d'obligations quinquennales ou d'obligations décennales portant la mention « émise après le 15 Septembre 1918 » (2), c'est-à-dire de celles provenant de la cession au Trésor de titres de pays neutres prêtés en 1916, 1917 et 1918.

Pour bien saisir la portée de ce texte, il convient de remarquer que la date d'émission des obligations de la Défense nationale ne ressort pas du libellé du titre. Il avait été prescrit, en conséquence, au service des Emissions de revêtir tous les titres correspondant à une souscription postérieure au 18 Février 1920, d'une mention spéciale : « souscrit après le 18 Février 1920. » C'est donc l'existence de cette mention qui devait conduire le comptable à refuser l'obligation en couverture de la souscription à l'emprunt.

Aucune modification n'est apportée au calcul de la valeur de reprise des obligations du type ancien. Les obligations sexennales, émises au pair, sont traitées comme les obligations

(1) L'emprunt 5 % amortissable, rappelons-le, eut lieu du 19 Février au 20 Mars 1920.

(2) Circulaire du Ministre des Finances relative à l'emprunt 5 % amortissable du 5 février 1920.

quinquennales; Mais la diversité des types d'obligations n'est pas sans exiger des comptables certaines qualités d'initiative et de méthode, quatre cas pouvant se présenter au moment de la souscription.

1) S'il s'agit d'obligations décennales anciennes émises en vertu de la loi du 10 Février 1915 et du décret du 13 Février 1915, la portion de la prime d'amortissement à ajouter au prix de base de 96 fr. 50 % est de 1 fr. 55 % du capital nominal. Les intérêts à déduire sont ceux qui restent à courir entre le 20 Mars et le 16 Août 1920, date du premier coupon devant rester attaché au titre.

2) Pour les obligations décennales émises en vertu du décret du 14 Mai 1919, la portion acquise de la prime d'amortissement à ajouter au capital nominal est de 0 fr. 23 % du capital nominal; les intérêts à déduire sont ceux qui restent à courir entre le 20 Mars et le 16 Mai 1920, date du premier coupon devant rester attaché au titre.

3) S'il s'agit d'obligations quinquennales, la portion acquise de la prime d'amortissement à ajouter au capital nominal varie suivant le nombre de quinzaines écoulées depuis l'émission des obligations. Elle est de 0 fr. 45 par obligation de 100 francs au bout de la première année, de 0 fr. 92 au bout de la seconde année, de 1 fr. 42 au bout de la troisième année, de 1 fr. 95 au bout de la quatrième année. Les intérêts à déduire sont ceux qui restent à courir entre le 20 Mars et l'échéance du premier coupon à échoir après cette date, échéance qui varie selon la date d'émission des obligations. Ce coupon doit rester attaché au titre.

4) Quant aux obligations sexennales, comme elles prennent

toutes, « valeur » du premier jour du trimestre pendant lequel elles ont été émises, la portion acquise de la prime d'amortissement à ajouter au capital nominal est la même pour toutes les obligations émises pendant le même trimestre. Elle est de 0 fr. 37, 0 fr. 26, 0 fr. 15 ou 0 fr. 14 par 100 francs de capital nominal suivant que l'émission a eu lieu pendant le trimestre 16 Mai-15 Août 1919, pendant le trimestre 16 Août-15 Novembre 1919, pendant le trimestre 16 Novembre 1919-15 Février 1920 ou pendant le trimestre 16 Février-15 Mai 1920. Les intérêts à déduire sont ceux qui restent à courir entre le 20 Mars et l'échéance du premier coupon après cette date, échéance qui est le 16 Mai pour les obligations émises pendant les deux trimestres (1).

L'emprunt 6 % 1920 ouvrant le 20 Octobre 1920, les obligations de la Défense nationale non revêtues de l'estampille spéciale : « souscrit après le 19 Octobre 1920 » peuvent être admises en couverture des souscriptions à l'emprunt, qu'il s'agisse d'obligations décennales anciennes, d'obligations décennales en cours d'émission, d'obligations décennales représentatives de titres des pays neutres prêtés à l'État, d'obligations quinquennales ou d'obligations sexennales. La valeur de reprise est calculée suivant des données analogues à celles que nous venons d'exposer pour le 5 % amortissable ; seulement les prix de base sont augmentés de la portion acquise de la prime de remboursement telle qu'elle a été fixée par l'arrêté du 23 Août 1920 et diminués des intérêts restant à courir entre le 30 Novembre 1920 et la date du premier coupon à échoir après cette date. Ce coupon doit être remis attaché au titre, mais les porteurs ont droit à tous les coupons antérieurs.

(1) Circulaire du Ministère des Finances, déjà citée.

Enfin, les obligations versées par anticipation sont décomptées comme si elles avaient été remises pendant la période même de souscription pour leur valeur au 30 Novembre, date de la clôture de l'émission.

SECTION III

Calcul de la valeur de reprise des bons du Trésor ordinaires

Conditions de reprise

Grâce au nouvel essor que subit leur émission en 1918, nous savons que les bons du Trésor ordinaires sont acceptés en libération des souscriptions à l'emprunt 4 % 1918. Ils bénéficient de taux différents suivant la date de leur émission et suivant leur durée.

Il en existe deux catégories au moment de l'emprunt, la première comprend les bons émis antérieurement au 13 Juillet 1918 et la seconde ceux qui sont émis à partir de cette date.

En ce qui concerne les bons de la première catégorie, les intérêts se paient *à l'échéance* de sorte que, pour un bon de 100 francs souscrit à 6 mois, par exemple, au taux de 4 fr. 50 % l'an, on a versé 100 francs pour recevoir, à l'échéance, 102 fr. 25. La valeur de reprise de ces bons est donc déterminée par le prix d'émission *augmenté* des intérêts courus à la date du 24 Novembre, date de la clôture de l'emprunt.

En ce qui concerne les bons du Trésor émis à partir du

13 Juillet 1918, les intérêts se paient *par avance* comme ceux des bons de la Défense nationale de 100 francs et au-dessus, de sorte que, pour un bon du Trésor de 100 francs souscrit pour 6 mois, par exemple, au taux de 4 fr. 50 l'an, on verse 97 fr. 75 pour recevoir 100 francs à l'échéance. La valeur de reprise de ces bons est donc déterminée par leur valeur nominale *diminuée* des intérêts à courir à la date du 24 Novembre.

Des barèmes donnent les bases du calcul nécessaire pour faire ressortir la valeur à attribuer à chaque bon quels qu'en soient la date d'émission et le taux.

En 1920, lors de l'émission du 5 % amortissable, les bons du Trésor de la première catégorie ont totalement disparu de la circulation. Les intérêts afférents aux bons du Trésor existant à cette date sont payés par anticipation, de sorte que, pour un bon de 100 francs, souscrit pour 6 mois par exemple, au taux de 4 fr. 50 % l'an, le porteur verse 97 fr. 75 en vue de recevoir 100 francs à l'échéance. La valeur de reprise de ces bons est donc déterminée par leur valeur nominale sous déduction des intérêts restant à courir à la date du 20 Mai, date de la clôture de l'emprunt. Cette déduction est naturellement calculée d'après le taux d'intérêt propre à chaque bon au moyen de barèmes semblables à ceux de l'emprunt du 4 % 1918.

On procède de façon absolument analogue lors de l'émission du 6 % 1920. Une simple remarque s'impose pour les bons du Trésor faisant l'objet de versements anticipés qui subissent, lorsqu'ils ne sont pas échus, le même traitement que les bons de la Défense nationale non échus. On peut alors les classer en deux catégories selon que l'échéance est ou non antérieure au 30 Novembre 1920, date de la clôture de l'emprunt. Dans le second cas, la valeur attribuée est celle au 30 Novembre. Dans

le premier cas, les bons du Trésor sont repris pour leur valeur nominale augmentée des intérêts à 5 fr. 75 % l'an depuis le lendemain de l'échéance jusqu'au 30 Novembre. Si, par exemple, il est versé à une date quelconque antérieure au 20 Octobre, un bon du Trésor de 100 francs venant à échéance le 12 Novembre, il est tenu compte, dans la souscription, de 100 francs, plus les intérêts de 100 francs à 5 fr. 75 % l'an du 13 au 30 Novembre.

SECTION IV

Calcul de la valeur de reprise des titres 3 1/2 amortissables 3 % et 4 %, 5 % perpétuel et 5 % amortissables Conditions de reprise

Les titres 3 1/2 amortissables ont été admis en libération des souscriptions à tous les emprunts de guerre. Les rentes 3 %, par contre, ne figurent que dans les souscriptions à l'emprunt 5 % 1915 et les titres 4 et 5 % dans les souscriptions relatives à l'emprunt 6 % 1920.

I) Rentes 3 1/2 amortissable. — Les rentes 3 1/2 amortissables sont reprises, ne varietur, au prix d'émission de 91 francs, soit 182 francs par 7 francs de rente, minimum inscriptible, plus les arrérages courus, sous déduction de l'impôt 5 % (ou 10 % suivant l'époque) sur le revenu des valeurs mobilières dont n'est point exonéré le 3 1/2 amortissable. Le prix d'acceptation s'élève, en conséquence, par 7 francs de rente, à 182 fr. 56 en 1915, à 183 fr. 40 en 1916, à 182 fr. 55 en 1917, à 182 fr. 15 en 1918, à 182 fr. 63 lors de l'emprunt 5 % amortissable et à 182 fr. 24 lors de l'emprunt 6 %. Rappelons, en outre, que les

rentes 3 1/2 admises en paiement des souscriptions doivent avoir été libérées avant le 31 Janvier 1915. Il n'existe, à cette règle, qu'une seule et unique exception prévue par l'article 12 de la loi du 31 Mars 1915 à raison de circonstances de force majeure et dans certaines conditions déterminées par le Ministre des Finances. Les circonstances majeures, nous les connaissons (1), quant aux conditions, les voici :

1) Reddition d'une décision ministérielle particulière à chaque intéressé;

2) Etablissement d'un certificat du Directeur du Mouvement des fonds constatant que cette décision a bien été rendue.

3) Dépôt ultérieur de ce certificat à la Direction de la Dette Inscrite aux fins d'échange du certificat provisoire 3 1/2 contre un titre définitif du nouvel emprunt.

II) 3 % perpétuel. — Les rentes 3 % sont admises en libération des souscriptions à l'emprunt 5 % 1915 dans la limite d'un tiers au minimum et à raison de 22 francs par franc de rente 3 %. La production des titres n'est pas immédiate. Elle n'a lieu que du 15 au 31 Janvier 1916 et dans le cas où les titres ne peuvent être produits avant cette dernière date, la libération de la souscription ne s'effectue plus qu'en numéraire, avec intérêt de retard à 6 % l'an à partir du 16 Janvier jusqu'à une date qui fut fixée ultérieurement par le Ministre comme terme de déchéance des souscriptions.

III) 4 et 5 %. — Dans l'emprunt 6 %, les titres 5 % 1915 et 1916, 4 % 1917 et 4 % 1918, et 5 % amortissable sont reçus pour l'acquittement des souscriptions jusqu'à concurrence de

(1) Voir supra, page 38.

la moitié du montant total de chacune de celles-ci. Les rentes perpétuelles 5 % 1915 et 1916 sont décomptées à raison de 17 fr. 53 par franc de rente, les rentes perpétuelles 4 % 1917 à raison de 17 fr. 90 par franc de rente, les rentes perpétuelles 4 % 1918 à raison de 17 fr. 82 par franc de rente et les rentes amortissables 5 % 1920 à raison de 20 fr. 11 par franc de rente. Ces sommes comprennent les intérêts courus et, en ce qui concerne la rente 5 % amortissable, la portion acquise de la prime de remboursement. Quant aux rentes admises par anticipation en souscription du 6 %, elles sont décomptées comme si elles avaient été versées pendant la période même de la souscription pour leur valeur au 30 Novembre 1920, date de la clôture de l'emprunt.

Mais certaines difficultés surgissent en ce qui concerne la reprise des coupons :

1) Des coupons peuvent avoir été détachés par anticipation pour souscription à l'emprunt 5 % amortissable conformément aux dispositions de la loi du 30 Décembre 1919. En cette hypothèse, la valeur des coupons qui manquent sur les titres de rentes 4 et 5 % perpétuels remis en paiement, doit être versée en numéraire par le souscripteur. Les titres sont alors repris pour leur valeur intégrale.

2) Certains rentiers sont appelés à verser à l'emprunt la « valeur » des trimestres d'arrérages échus sur la rente que représentent leurs certificats provisoires et pour lesquels, à raison du défaut d'échange, il n'a pas été établi de coupons. Ainsi, en 1920, il existe encore des milliers de certificats provisoires, non encore échangés, provenant des emprunts réalisés de 1915 à 1918 et démunis depuis longtemps de tous coupons. Les por-

teurs donnent alors quittance, au moment de la souscription, de la valeur des trimestres d'arrérages échus et le montant de la quittance ainsi souscrite est considéré comme versé en numéraire à la souscription et ne peut donner lieu, en aucun cas, à paiement entre les mains du souscripteur. Les coupons acquittés dans ces conditions sont nombreux : ils concernent, pour les rentes 5 % 1915, les échéances trimestrielles comprises entre le 16 Novembre 1916 et le 16 Novembre 1920 inclus, soit 17 échéances ; pour les rentes 5 % 1916 les échéances trimestrielles comprises entre le 16 Février 1918 et le 16 Novembre 1920 inclus, soit 12 échéances, pour le 4 % 1917, 9 échéances et une échéance pour le 4 % 1918. Autrement dit, sur un certificat provisoire 5 % 1915, par exemple, de 5 francs de rente, le souscripteur a droit au paiement de 17 coupons à 1 fr. 25, soit 21 fr. 25.

Il convient enfin de noter que certains titres sont admis sans formalités spéciales, d'autres ne le sont que sous condition. Sont admis sans formalités, les titres provisoires entièrement libérés ou définitifs au porteur, les certificats de titres au porteur affectés à des cautionnements, tenant lieu de titres et délivrés par la caisse des Dépôts et Consignations, et les titres provisoires entièrement libérés ou définitifs mixtes et nominatifs autres que ceux énumérés ci-après. Sont admis, mais à la condition d'être accompagnés de lettres spéciales d'autorisation les titres grevés d'usufruit ou d'un droit de retour et les titres inscrits conjointement et indivisément au nom de plusieurs bénéficiaires. Dans ce cas, les comptables doivent appliquer les règles posées par une note de la Direction de la Dette Inscrite en date du 1^{er} Décembre 1915 :

« Pour les rentes grevées d'usufruit, le dépôt du titre pour

le compte de l'usufruitier ne vaudra acquiescement qu'en ce qui le concerne. Quant au nu-propiétaire, son concours devra résulter de la production d'une lettre revêtue de sa signature dûment légalisée par le Maire de sa résidence ou certifiée par un notaire. »

Le bénéficiaire d'un droit de retour, ou le titulaire d'un nantissement, mentionnés sur l'inscription, ont à fournir leur consentement dans la même forme.

Les titulaires de rentes nominatives frappées d'un empêchement administratif ou d'une signification au Trésor doivent, au préalable, pour obtenir la délivrance de leur rente nouvelle, fournir mainlevée ou produire le consentement du créancier inscrit. Ce consentement doit être donné sous la forme ci-dessus indiquée.

A l'égard des rentes inscrites conjointement et indivisément aux noms de plusieurs titulaires, l'un d'eux doit, à défaut du concours de tous, se porter fort pour les autres.

Tandis que les titres au porteur peuvent être reçus pour le règlement des souscriptions à des titres de rentes au porteur, nominatifs ou mixtes (1), le versement à l'emprunt d'une inscription de rente nominative ou mixte, ou d'un certificat nominatif de dépôt (2) donne obligatoirement lieu à la délivrance d'une inscription nominative de *même libellé* (3) en rente nouvelle dont le montant en capital correspond naturellement à la valeur de reprise des rentes affectées à la souscription. Et

(1) Sauf en 5 % amortissable et 6 % qui ne comportent pas de mixtes.

(2) On appelle certificats nominatifs de dépôt les titres provisoires nominatifs.

(3) Pour éviter les conversions déguisées et les transferts ou mutations sans pièces.

ici, se pose une question : « Si la valeur de reprise ne correspond pas à un nombre entier de francs de rente, comment procède-t-on ? » Le Trésor ne décaissant jamais, il y a lieu, conformément à l'art. 12 de l'arrêté du 16 Novembre 1915, soit à versement d'une soulte à la charge du souscripteur contraint d'arrondir sa souscription au nombre entier de francs de rente immédiatement supérieur, soit à la délivrance d'une promesse; en aucun cas, le paiement de la soulte n'imcombe au Trésor. Lorsque la valeur de reprises des titres remis en paiement ne correspond pas exactement à un nombre entier de francs de rente 5 %, la souscription, *à moins que le souscripteur ne réclame une promesse de rente* (1) *correspondant à la fraction*, est portée au nombre entier immédiatement supérieur et la soulte à la charge du souscripteur est aussitôt acquittée.

Dans la pratique, les souscripteurs ont semblé préférer payer la soulte que d'avoir recours aux promesses; la raison en est bien simple : c'est que les promesses sont toujours au porteur et ne rapportent aucun intérêt. La consécration de cette préférence apparaît, dès 1916, à la lecture des divers arrêtés d'emprunt : Si l'on rapproche, par exemple, l'art. 12 de l'arrêté du 16 Septembre 1916 de l'art. 12, de l'arrêté du 16 Novembre 1915 ci-dessus relaté, on se rend compte qu'il n'y est plus question de promesses de rente : « Lorsque, s'exprime l'art. 12 de l'arrêté du 16 Septembre 1916 la valeur de reprise des titres ne correspondra pas exactement à un nombre entier de francs de rente 5 %, la souscription sera portée au nombre entier immé-

(1) Lorsque la liquidation d'une créance de nature à être inscrite au Grand-Livre donne lieu à des centimes de rente ou même à une somme inférieure au minimum inscriptible, il n'y a que deux moyens de désintéresser la partie : ou bien on lui rembourse en numéraire les fractions qui ne peuvent trouver place au Grand-Livre, ou bien on lui remet une *promesse* de rente (De Bray, *Traité de la Dette publique*, p. 123).

diatement supérieur et la soulte restera à la charge du souscripteur. » (1)

Même constatation peut être faite à l'article 14 de l'arrêté du 23 Août 1920. Du reste, l'article 7 de l'arrêté du 5 Janvier 1916 avait déjà évité les promesses en disposant, dans le cas spécial des souscriptions faites par la réunion de plusieurs personnes, que le nombre fractionnaire de rente 5 % provenant de la conversion de titres grevés (titre dotal, par exemple) est toujours porté au nombre de francs immédiatement supérieur. Une réduction équivalente est alors opérée sur la rente provenant de l'autre partie de la souscription.

Une difficulté inverse peut surgir : au lieu d'avoir à verser une soulte, le rentier peut se trouver dans l'obligation de faire opérer la division de son titre. C'est ainsi qu'une souscription à 75 francs de rentes 5 % 1915 qui, au prix d'émission de 88 francs coûte 1.320 francs, peut être libérée par des rentes 3 % jusqu'à concurrence d'un tiers, soit 440 francs. Si l'on use de cette faculté intégrale, la rente 3 % à convertir s'obtient en divisant 440 par 22 et s'élève, par conséquent, à 20 francs. Dans cet exemple, tout titre d'une somme inférieure à 20 francs nécessite de versement d'une soulte ; mais tout titre d'une somme supérieure à 20 francs donne lieu à division : Ainsi, un titre de

(1) Avant l'emprunt 4 % 1917, il était de règle de recevoir seulement les souscriptions pour des chiffres de rente qui fussent multiples du minimum de rente inscriptible. Cette règle ne comportait qu'une exception précisément au profit du souscripteur qui se libérait exclusivement *en titre* ou *en cas de soulte*. En 1917 et en 1918, les souscriptions, même libérées en numéraire, sont reçues à partir de 4 francs de rente pour tout nombre entier de francs de rente, que ce nombre soit ou non multiple de 4, à condition que la souscription soit libérable immédiatement ou à la répartition pour le 4 % 1917. Les souscriptions libérables par échelonnement ne sont reçues que pour 4 francs de rente ou un multiple exact de 4 francs de rente. On revient au multiple de 5 avec le 5 % amortissable, puis au multiple de 3 avec le 6 % 1920, même en ce qui concerne les souscriptions libérées en titre ou en cas de soulte.

30 francs de rente 3 % se décompose en 20 francs de rente à affecter à la souscription et en un reliquat de 10 francs à réinscrire au Grand-Livre 3 % et à rendre ultérieurement au souscripteur par l'entremise de la Direction de la Dette Inscrite. Dans ce cas, le titre à diviser doit être revêtu par le comptable, d'une façon très apparente, de la mention : « Admis à l'emprunt pour une somme de tant, correspondant à tant de francs de rentes 3 % ».

La division peut être inévitable encore lorsque le porteur entend n'affecter son titre que partiellement à la souscription. Bien entendu, la somme de rente à prélever sur le titre déposé ne doit être, en principe (1), que d'un nombre entier de francs de rente et, d'autre part, les francs de rente non employés doivent toujours être représentés par des coupures existant dans le fonds considéré. C'est ainsi que l'on ne peut, sur un titre de 10 francs de rente 5 % 1916, prélever 5 fr. 50 de rente pour les affecter à la souscription parce que, d'une part, cette somme comprend des centimes, et que, d'autre part, il n'est pas possible de remettre ultérieurement au souscripteur un titre de 4 fr. 50 de rente 5 % 1916.

En ce qui concerne *l'emprunt 6 %*, il faut noter que si l'intéressé affecte partiellement à la souscription des titres de rente 4 et 5 % dont certains coupons ont été détachés par anticipation pour souscription à l'emprunt 5 % amortissable, c'est seulement sur la fraction de rente consacrée à la souscription qu'il y a lieu d'exiger le reversement des coupons manquants.

Les titulaires de rentes dont les titres sont arrivés à épuir-

(1) Voir page 192, renvoi 1, les exceptions à cette règle.

sement n'ont pas, lorsqu'ils désirent les substituer au fonds du nouvel emprunt, à demander le renouvellement de leurs titres.

Mais qu'advient-il lorsqu'ils ne sont détenteurs que de récépissés de dépôt, comme cela se produit lorsqu'ils ont des titres en cours de renouvellement, d'échange, de conversion, de réunion ou de division ?

Si ces récépissés doivent donner lieu exclusivement à la délivrance des titres au porteur, le rentier peut souscrire au moyen desdits récépissés à la condition d'effectuer son versement à la caisse du comptable qui les lui a délivrés.

Mais si les reconnaissances concernent des titres déposés en vue de l'obtention d'inscriptions nominatives après mutation ou reconversion (1), ils ne peuvent être admis en paiement d'une souscription qu'avec l'autorisation de la Direction de la Dette Inscrite. Cela s'explique par ce fait que la souscription n'est recevable qu'autant que les titres ont été reconnus authentiques par le Grand-Livre et que les immatricules ou les pièces produites par le rentier ont été examinées et considérées comme régulières par les services chargés du contentieux de la rente à la Direction de la Dette Inscrite, c'est-à-dire par le Bureau des Reconversions et Renouvellements en ce qui concerne les *reconversions* et le Bureau des Transferts et Mutations en ce qui concerne les *mutations*.

Il ne faudrait donc pas croire que l'acceptation des titres par un comptable lie définitivement le Trésor. Si, par la suite, les titres produits sont reconnus irréguliers ou non authen-

(1) On appelle reconversion, la conversion d'un titre au porteur en titre nominatif.

tiques, l'opération de libération est annulée et le souscripteur doit la remplacer par un versement en numéraire. (C'est surtout en 1920, pour l'émission du 6 %, que des difficultés surgissent par suite de l'acceptation à l'emprunt non seulement des rentes 5 % amortissable dont l'échange n'est pas encore commencé, mais des certificats provisoires restant encore à échanger des emprunts 1915, 1916, 1917 et 1918.

En vue de parer à des fraudes possibles et de sauvegarder les intérêts du Trésor, les Comptables ne doivent procéder à la délivrance immédiate des certificats provisoires du nouvel emprunt aux souscripteurs apportant en paiement des certificats provisoires des emprunts 1915 à 1918 que si ces souscripteurs leur sont connus ou présentent toutes garanties. Ces précautions semblent tout à fait naturelles ! Au cas contraire, ils leur remettent un récépissé de souscription qui ne sera échangé contre les titres correspondants qu'après vérification par la Caisse Centrale et par la Dette Inscrite de l'authenticité et de la régularité des certificats provisoires versés en libération de la souscription.

SECTION V

Conditions de reprise des arrérages de rente française et des coupons russes

I. — Arrérages de rente française

Ce n'est qu'en 1918 et en 1920, avec l'émission du 4 % 1918 et du 5 % amortissable, que les arrérages de la rente fran-

caise (1), soit sur titres définitifs, soit sur titres provisoires, bénéficient du droit d'être admis en couverture des souscriptions.

a) 4 % 1918. — Peuvent seuls être versés en libération du 4 % 1918 les arrérages de rentes sur l'Etat français échus ou à échoir avant le 31 décembre 1918. En conséquence, les coupons à l'échéance du 16 Novembre (rente 3 1/2 % amortissable et rente 5 %) et du 16 Décembre (rente 4 % (2)) sont admis pour leur valeur nominale par tous les comptables. Les coupons sont reçus aux mêmes guichets que les autres valeurs et le numéraire est compris dans les versements des souscripteurs. Ceux-ci ne sont donc jamais tenus de les présenter tout d'abord à un guichet spécial de paiement.

Quant aux coupons appartenant à des échéances antérieures à celles du 16 Novembre, on les accepte, de manière à n'imposer aucune gêne au souscripteur; mais au lieu de comprendre ces coupons parmi les valeurs d'emprunt, on les considère comme ayant été payés en espèces et c'est leur montant en numéraire qui est affecté à la souscription.

Une première difficulté surgit quant à l'acceptation des arrérages des titres de rente nominatifs qui comportent, on le sait, non des coupons détachables, mais des cases ménagées au verso des coupures et destinées à constater le paiement des arrérages au moyen d'un estampillage spécial. Une seconde difficulté consiste en ce que les arrérages de titres de rentes nominatifs ne sont payables qu'aux caisses des comptables di-

(1) Les obligations de la Défense nationale, non plus que les obligations des chemins de fer de l'Etat n'ont été considérées comme rente française.

(2) Voir le tableau final pour les dates des échéances.

rects et ne peuvent être, en conséquence, que reçus par eux. Ces deux difficultés sont résolues de la façon suivante : Chacun de ces comptables a la faculté de recevoir non seulement les arrérages des titres dont le service est assigné sur sa caisse, mais encore ceux des titres dont le service est assigné sur une caisse métropolitaine quelconque. Dans ce dernier cas, le comptable qui reçoit le titre doit procéder comme pour le paiement même des arrérages : il adresse au comptable assignataire une quittance que celui-ci doit retourner revêtue de la mention : « Bon à admettre au 4^e Emprunt de la Défense nationale ». Le premier comptable conserve cette quittance jusqu'au jour où le porteur se présente à sa caisse pour effectuer la souscription. Pour permettre l'accomplissement, en temps utile, de ces formalités assez longues et minutieuses, le dépôt des titres nominatifs est effectué du 10 Octobre — c'est-à-dire 10 jours avant l'ouverture de l'émission — au 10 Novembre, alors que la clôture de l'emprunt ne date que du 24 Novembre.

b) 5 % *amortissable*. — En 1920, grâce à un avantage exorbitant conféré au souscripteur par la loi, sont acceptés en couverture de l'emprunt 5 % amortissable (ouvert le 10 Février et clos le 20 Mars 1920) les arrérages de rente française 4 % et 5 % échus ou à échoir du 1^{er} Janvier 1921 au 31 Mars 1921. Les arrérages non échus qui peuvent être admis sont donc les suivants :

Rentes 5 % : arrérages aux 16 Mai, 16 Août, 16 Novembre 1920 et 16 Février 1921.

Rentes 4 % 1917 : arrérages aux 16 Mars, 16 Juin, 16 Septembre, 16 Décembre 1920 et 16 Mars 1921.

Rentes 4 % 1918 : arrérages aux 16 Avril, 16 Juillet, 16 Octobre 1920 et 16 Janvier 1921.

Bien entendu, les coupons non échus ne peuvent être acceptés par les comptables que s'ils sont remis en paiement d'une souscription effectuée par le porteur. Pour ce qui est des arrérages de titres nominatifs, sont admis à souscrire, dans les conditions prévues au 3^e paragraphe de l'art. 3 de la loi du 30 Décembre 1919, tous les titulaires de rentes 4 % et 5 % ayant la libre disposition des arrérages à échoir jusqu'au 31 Mars 1921. Ces conditions ont été exposées plus haut à propos de la reprise des titres de rentes 4 et 5 %.

Mais, en ce qui concerne les arrérages qui ne sont pas représentés par des coupons au porteur, ni afférents à des titres nominatifs pouvant être présentés au comptable, que ces arrérages correspondent à des certificats provisoires déposés pour échange, ou à des titres définitifs, nominatifs ou au porteur déposés pour mutation, reconversion, division ou réunion, on suit les règles suivantes :

1) La souscription correspondante ne peut être faite qu'entre les mains du comptable qui a reçu le dépôt ou qui doit le recevoir.

2) Si le dépôt a pour objet la délivrance d'un titre au porteur, le comptable annote le récépissé et le talon de dépôt par une mention indiquant que les coupons à telle et telle échéance ont été versés à telle date, en couverture d'une souscription n° ... au 5^e emprunt de la Défense nationale. Il fait souscrire ensuite un bordereau-quittance au renfier énumérant les coupons versés en paiement de la souscription, le conserve jusqu'à l'arrivée du titre définitif et prend soin, avant remise dudit titre au porteur du récépissé de dépôt, de *détacher et de retenir les coupons mentionnés au récépissé de dépôt*. Faute de

quoi, il se trouverait dans l'impossibilité d'apurer la souscription.

3) Si le dépôt a pour objet la délivrance d'une inscription nominative, le comptable invite la partie à adresser au Ministère des Finances (Dette Inscrite) une demande en vue de l'affectation à la souscription des arrérages des titres déposés. Il n'applique les arrérages à la souscription qu'après renvoi de ces titres par la Direction de la Dette Inscrite ou que sur les instructions données par ladite Direction.

Notons, pour finir, que le rentier peut verser ses coupons à la souscription sans être tenu de respecter l'ordre des échéances, — avantage appréciable pour lui — à moins qu'il ne s'agisse d'arrérages afférents à des titres nominatifs ou d'arrérages correspondant à des titres au porteur que le titulaire, nanti seulement d'un récépissé de dépôt, ne détient pas effectivement au moment où il effectue sa souscription.

Des dispositions sensiblement analogues règlent le versement des coupons émanant de certificats provisoires. Il ne nous semble pas possible de nous étendre plus longuement sur ces points très particuliers.

II. — Coupons russes,

Conformément à l'art. 3 de loi d'emprunt du 19 Septembre 1918, sont admis en libération des souscriptions, mais seulement à concurrence de la moitié au maximum du prix de chaque souscription, les coupons échus ou à échoir au cours de l'année 1918, des emprunts émis ou garantis par l'Etat russe, sous la double réserve :

1) Que les titres dont les coupons sont détachés se négocient en France;

2) Que ces titres soient régulièrement détenus en France par des Français.

I) Il est nécessaire, en premier lieu, que les titres se négocient en France, ce qui implique qu'il circule en France des titres russes faisant partie d'emprunts qui ne se négocient pas sur le marché officiel. Bien plus, il existe même, pour quelques emprunts, certaines séries qui ne sont pas admises à la cote. Pour reconnaître les bons des mauvais titres et les séries admises des séries refusées, le comptable n'a qu'à se reporter aux indications d'un tableau spécial annexé au décret du 24 Septembre 1918. Ce tableau donne la liste et la valeur nette de reprise des coupons russes. Deux dates d'échéance figurent sur chaque coupon; l'une est afférente au calendrier russe, l'autre au calendrier grégorien. C'est celle qui figure au second rang sur le titre, c'est-à-dire celle exprimée d'après le calendrier grégorien qu'il convient de considérer pour la détermination de l'année à laquelle appartient l'échéance du coupon.

II) Il faut, en second lieu, que ces titres soient régulièrement détenus en France par des Français. Comment s'en rendre compte ? Par le jeu et la garantie de certaines formalités administratives dont voici les principales :

a) Les comptables ne doivent recevoir, en nature, que les coupons qui sont compris dans des souscriptions émanant directement de particuliers.

b) Ils doivent avoir soin d'obtenir de ceux-ci la signature de la déclaration *ad hoc* qui figure sur le bordereau de reprise et qui est obligatoire pour toute souscription comportant des coupons russes :

« Je soussigné, déclare que les coupons ci-dessus sont afférents à des titres détenus en France par des Français auxquels ils appartiennent depuis une époque antérieure au 1^{er} Août 1914, ou qui peuvent justifier de leur achat postérieur en France par bordereau d'Agent de change. »

c) Ils sont tenus, enfin, d'exiger la production des titres dont sont détachés les coupons dans tous les cas où ils ont des raisons de penser que le souscripteur peut ne pas être le propriétaire desdits titres.

Cette dernière formalité, notamment, permet de vérifier qu'il s'agit bien, conformément aux exigences de la loi, de titres détenus en France par des Français. Elle peut fournir, le cas échéant, un moyen de mettre obstacle aux manœuvres de personnes qui, après avoir acheté des coupons à bas prix ou se les être procurés à l'étranger, s'efforcent, en les versant à l'emprunt, de détourner, à leur profit, l'avantage que le législateur entend réserver aux porteurs français des titres eux-mêmes.

En fait, les comptables n'ont pas affaire qu'à de simples particuliers, mais à tous les intermédiaires qualifiés pour souscrire au nom de leur clientèle, c'est-à-dire aux banques, établissements de crédit, agents de change, notaires, etc. Ces intermédiaires doivent, de leur côté, remettre aux comptables, aux lieux et place des coupons, des *récépissés* qui leur auront été délivrés par les banques et Etablissement *officiellement* chargés du service, en France, des emprunts émis ou garantis par l'Etat russe. Dans le cas où un intermédiaire insiste pour verser les coupons eux-mêmes, le comptable doit le prévenir que ce versement peut lui faire perdre la qualité d'intermédiaire et lui enlever tout droit à une commission. Les récépissés dont il s'agit ne doivent être acceptés que des mains d'intermédiaires

connus ou de leurs représentants connus. Dans le cas, où, par application de cette règle, les récépissés ne peuvent être admis, la partie doit être invitée à s'adresser à une Banque.

Les souscriptions reçues par les comptables ne peuvent comprendre les arrérages ni des titres nominatifs, ni des titres démunis de coupons des emprunts russes. Toute souscription à réaliser au moyen de tels arrérages n'est acceptée que par les Banques et Etablissements chargés officiellement de la vérification du service des titres ou par les intermédiaires avec lesquels ces banques ont pris les arrangements nécessaires; mais il va de soi que le souscripteur peut diviser sa souscription en deux parties et ne réserver à l'Etablissement domiciliataire que le minimum nécessité par la règle d'après laquelle les coupons d'emprunts russes doivent représenter au plus la moitié de la souscription. L'indication des Etablissements dimiciliataires de chaque emprunt russe figure d'ailleurs sur un tableau spécial adressé à chaque comptable (1).

(1) Circulaire du Ministère des Finances du 5 Octobre 1913.

CHAPITRE II

LES COMPTABLES DES EMISSIONS DE GUERRE

SECTION I

De l'intervention des divers comptables dans les opérations d'émission

Nous avons dit que la libération des rentes pouvait être immédiate ou échelonnée.

1) La libération immédiate, c'est-à-dire intégrale dès le jour de la souscription, peut être *obligatoire* soit en raison du lieu de la souscription, soit en raison du mode de paiement. Ainsi, dans le premier cas, les Préposés Payeurs aux Armées, sauf en 1916, les caissiers de Caisses d'Epargne, et les comptables coloniaux ne reçoivent que des souscriptions faites en une fois afin d'éviter les difficultés résultant soit de la fréquence des mutations ou des délais de distance peu favorables à l'apurement des écritures. Dans le second cas, l'échelonnement n'est pas permis, avant 1918, pour les souscriptions faites uniquement au moyen de titres.

2) La libération échelonnée est admise, en principe, soit pour les souscriptions faites en numéraire reçues ailleurs qu'aux Armées, aux Caisses d'épargne ou aux Colonies, soit, jusqu'en 1918, pour les souscriptions faites à la fois en titres

et en numéraire, mais seulement en ce qui concerne la portion faite en numéraire, soit enfin, à partir de 1918, pour les souscriptions faites exclusivement en valeurs, à condition que ces valeurs ne soient versées qu'en libération du premier terme — les 2^e 3^e et 4^e termes ne devant être constitués exclusivement qu'en numéraire, en chèques ou mandats de virement.

Cette double distinction entre la libération immédiate et la libération échelonnée et entre la libération au moyen de numéraire et la libération au moyen de valeurs permet, avant 1918, de diviser les comptables en deux catégories : ceux qui peuvent accepter tous les modes de libération et ceux qui n'en peuvent accepter que quelques-uns.

A) *Avant 1918.* — Les différents modes de paiements sont admis, avant 1918, pour toutes les souscriptions faites chez les comptables directs du Trésor, et l'on entend par là : Les Trésoriers-Payeurs généraux. Les Receveurs particuliers des Finances et les Percepteurs. Chez les autres comptables, des distinctions s'imposent; mais il convient de remarquer, d'ores et déjà, que les mesures restrictives prises dans les premières émissions de la guerre tombent au fur et à mesure que le Trésor est contraint de recourir à de nouveaux emprunts :

En 1915, les caissiers des caisses nationales d'épargne et les Receveurs des bureaux composés des Postes ou, dans les sous-préfectures dépourvues de bureaux composés les receveurs de bureaux simples reçoivent les souscriptions en numéraire ou en bons de la Défense nationale. Les recettes simples des bureaux de poste qui ne sont pas à la résidence d'un receveur particulier des Finances ne reçoivent que les souscriptions en numéraire. Il en est de même des établissements de facteurs-re-

ceveurs. L'intervention de ces receveurs ou facteurs-receveurs est même limitée, en 1915, aux demandes de 50 francs de rente et au-dessous ! Les Préposés-Payeurs aux Armées, les Caissiers des Caisses d'Epargne et les comptables coloniaux ne reçoivent que des souscriptions faites en une fois.

En 1916, la libération échelonnée n'est admise que pour les souscriptions faites en numéraire reçues ailleurs qu'aux armées aux colonies ou aux guichets des caisses d'épargne ordinaires. Les différents moyens de paiement sont admis pour toutes les souscriptions recues non seulement par certains Receveurs des Postes, mais par tous les Receveurs des Postes, par les facteurs-receveurs, les Receveurs de l'enregistrement, les Caisses nationales d'épargne, et même par les Payeurs aux armées. Seuls les comptables coloniaux et les Caisses d'épargne ordinaires ne reçoivent que des souscriptions faites en une fois.

En 1917, toutes les souscriptions sans aucune exception peuvent être reçues non seulement par les Receveurs des Postes, les facteurs-receveurs, les Receveurs de l'Enregistrement mais par les Conservateurs des Hypothèques, les Receveurs principaux et les Receveurs particuliers sédentaires des Contributions Indirectes, les Receveurs des douanes et par les Receveurs des Contributions diverses d'Algérie. Les Receveurs municipaux et autres receveurs spéciaux sont autorisés à ouvrir leurs caisses aux opérations de l'emprunt à condition d'en aviser préalablement le Receveur des finances. Toutefois les souscriptions libérables en quatre termes ne sont pas reçues aux guichets des Caisses d'épargne, aux Armées, en Tunisie, au Maroc, ni dans les Colonies.

B) *A partir de 1918.* — En 1918, l'acceptation des arrérages

de rente française et surtout des coupons russes opère un changement radical de procédure : Sous réserve que les arrérages des titres nominatifs de rente française ne sont reçus que par les comptables qui concourent normalement au paiement desdits arrérages, les comptables se répartissent, au point de vue de leur intervention dans les opérations d'emprunt, en deux catégories suivant qu'ils reçoivent ou non les souscriptions comprenant des versements en coupons d'emprunts émis ou garantis par l'Etat russe :

La première catégorie comprend exclusivement les Comptables directs de la métropole et en ce qui concerne l'Algérie, le Trésorier général ainsi que les payeurs principaux et particuliers. La seconde catégorie comprend les comptables des Postes et Télégraphes, de l'Enregistrement, des Contributions Indirectes et des douanes, les Préposés-payeurs aux Armées, les Trésoriers-Payeurs des Colonies et pays de protectorat autres que ceux de l'Algérie et les Caisses d'épargne. Toutefois, comme par le passé, les Payeurs aux Armées, les comptables coloniaux et les Caisses d'épargne ordinaires ne reçoivent que les souscriptions immédiatement libérées pour le tout.

En 1920, lors de l'émission du 5 % amortissable, les coupons russes ne sont plus libératoires ; mais les arrérages de rente française continuent à figurer dans les souscriptions. Sauf la réserve que nous connaissons et en vertu de laquelle les *arrérages* de titres nominatifs ne sont reçus que par les comptables qui concourent normalement à leur paiement, les divers comptables se répartissent, au point de vue de leur intervention dans les opérations d'emprunt, en deux catégories suivant qu'ils reçoivent aussi bien les souscriptions libérées à l'émission que les souscriptions libérées par échelonnement, ou qu'ils re-

çoivent seulement les soucriptions entièrement libérées. Cette seconde catégorie ne comprend que les Préposés payeurs aux Armées, les comptables coloniaux et les caissiers des Caisses d'épargne ordinaires.

On procède de même pour l'emprunt 6 %. Les soucriptions comprenant un versement de *rentes* nominatives ou d'une partie de rentes nominatives ne sont reçues qu'à la Caisse Centrale et par les comptables directes du Trésor. Nous en avons indiqué les raisons dans le chapitre précédent. Quant aux soucriptions comprenant des rentes en cours d'échange, de conversions de division, etc., elles ne peuvent être reçues que par la caisse publique qui a délivré le récépissé de dépôt.

SECTION II

La souscription envisagée du point de vue comptable

Les approvisionnements d'imprimés et de titres provisoires.

La Comptabilité matière

L'intervention des divers comptables étant réglée, un nouveau problème se pose, encore plus complexe que le précédent, celui de l'approvisionnement en imprimés et en titres provisoires (1) non seulement de comptables de l'Etat, mais des banques et des établissements de crédit.

Ce problème qui consiste à constituer, en quantités et en

(1) Les titres provisoires prennent le nom de *certificats provisoires* lorsqu'ils sont au porteur et de *certificats nominatifs de dépôt* s'ils sont nominatifs. Les titres provisoires sont également appelés *certificats d'emprunt*, c'est-à-dire titre provisoire représentatif d'une souscription à un emprunt de l'Etat.

temps voulus, des stocks suffisants sur tous les points du territoire n'est simple qu'en apparence.

Nous savons que les souscripteurs de rentes « au porteur » (1) doivent en principe, recevoir des comptables de l'Etat au moment même où ils effectuent leur versement les certificats provisoires de rente auxquels ils ont droit. (2) Pour permettre la délivrance immédiate de ces titres, la Caisse Centrale du Trésor, entrepôt général des stocks, approvisionne les Trésoriers généraux de certificats provisoires quelques jours avant l'ouverture de la souscription, à charge par eux de les répartir entre leur propre service, les Receveurs des Finances de leur département, et dans l'arrondissement chef-lieu, entre les percepteurs, les receveurs spéciaux qui participent à l'émission, les receveurs de l'Enregistrement — et cette expression employée « *brevitatis causa* » comprend aussi les receveurs-conservateurs et les conservateurs des Hypothèques — les receveurs principaux des Contributions indirectes et des douanes (après entente avec les Directeurs des régions), le Receveur des Postes de leur résidence, lequel présente une demande de titres correspondant aux besoins présumés des recettes des postes de l'arrondissement et enfin les Caisses d'épargne sur demande des conseils des directeurs.

A ces certificats provisoires sont joints les formules à l'usage des souscriptions nominatives et tous les imprimés nécessaires

(1) Quant aux certificats nominatifs de dépôt, ils ne se délivrent pas au moment de l'emprunt. Voir pages 216 et 217.

(2) Sauf en 1915 : Lors du premier emprunt de guerre, les certificats provisoires ne parviennent dans les Trésoreries qu'après la clôture d'emprunt, à l'époque fixée pour le second versement. Toutefois, les Comptables doivent faire connaître à la Caisse Centrale, dès le lendemain de la clôture de la souscription et par la voie télégraphique, combien de certificats provisoires leur sont nécessaires dans chaque coupure.

à l'émission. Prise en charge en est faite après diverses formalités comptables que nous exposerons plus loin.

Les Receveurs particuliers des Finances, à leur tour, adressent une provision de certificats provisoires, de formules nominatives et d'imprimés à tous les percepteurs placés sous leurs ordres ainsi qu'aux Receveurs spéciaux qui participent à l'émission, aux receveurs de l'Enregistrement (expression employée *brevitatis causa*) ; aux receveurs principaux des Contributions indirectes et des douanes de leur circonscription, au receveur des Postes du chef-lieu d'arrondissement qui demande le nombre de titres nécessaires pour approvisionner les recettes des postes appartenant audit arrondissement et enfin aux Caisses d'épargne.

La Trésorerie générale doit, en outre, avoir toujours à sa disposition une réserve de titres provisoires destinés à faire face aux besoins imprévus. Malgré ces mesures, si l'approvisionnement se trouve épuisé, les comptables sont autorisés à remettre aux parties un simple récépissé de souscription à échanger ultérieurement contre les certificats provisoires correspondants. De plus, une dizaine de jours avant la clôture de l'emprunt, les percepteurs, pour permettre une nouvelle répartition des certificats provisoires, sont tenus de fournir au Receveur des Finances et le Receveur des Finances au Trésorier général, des renseignements précis au sujet du placement des titres dont ils ont été approvisionnés.

Mais le rôle de la Caisse Centrale n'est pas limité au seul approvisionnement des comptables du Trésor. Elle approvisionne aussi les banques :

Sous ce rapport les emprunts peuvent être divisés en deux

groupes : les emprunts émis en 1915, 1917 et 1920 et ceux émis en 1916 et en 1918.

En 1915, 1917 et 1920, les banques ne sont pas approvisionnées par les comptables, mais par la Banque de France ou par le service des Emissions (Caisse Centrale). Les opérations de la Banque de France sont par conséquent rattachées à celle de la Caisse Centrale.

En 1916 et en 1918, les Receveurs des Finances sont chargés d'approvisionner, au fur et à mesure de l'émission, les Banques qui leur sont désignées par la Direction du Mouvement général des fonds, à l'exclusion de tous autres établissements.

• La comptabilité matière des titres de l'emprunt tenue par les comptables supérieurs peut différer dans les détails selon qu'on se trouve en présence de l'un ou l'autre de ces deux groupes, mais d'une façon générale les Trésoriers généraux et les Receveurs des Finances tiennent sur un carnet spécialement ouvert à cet effet : 1) un compte général d'entrée et de sortie des certificats provisoires et des titres nominatifs.

2) Un compte particulier de titres adressés aux comptables ou aux Caisses d'épargne, ainsi qu'aux banques approvisionnées, à ouvrir au nom de chacun de ces comptables ou établissements.

I. Il y a lieu de porter en entrée au compte général : a) les titres de chaque coupure remis par le comptable chargé d'approvisionner, c'est-à-dire par le Caissier central pour les Trésoriers généraux et par le Trésorier-Payeur général pour les Receveurs des finances.

b) Les certificats provisoires au porteur de chaque coupure non employée et restituée à la clôture de la souscription par les

comptables, Caisses d'épargne ou banques qui en ont été approvisionnés.

Sont portés en sortie :

a) Les titres délivrés soit à la suite de souscription, soit pour approvisionnement.

b) Les certificats provisoires au porteur renvoyés après la clôture de la souscription au comptable qui a approvisionné, c'est-à-dire au Trésorier général par les Receveurs des Finances et au Caissier central par le Trésorier général.

Tous les titres sont inscrits à ce compte pour leur montant en rente. Il convient d'indiquer la date des opérations, la nature des titres et leur numéro, tout au moins à l'entrée.

La différence existant à une date quelconque entre les entrées et les sorties doit correspondre au montant en rente des titres en portefeuille et au solde débiteur du *c/ certificats provisoires de l'emprunt de...*

II. Le compte particulier ouvert à chaque comptable, à chaque Caisse d'épargne et à chaque banque présente en *entrée* les titres de chaque coupure remis au comptable ou à l'établissement intéressé. L'on y inscrit en *sortie* : a) au reçu des pièces comptables (relevés, récépissés), les titres délivrés aux souscripteurs.

b) Les certificats provisoires restitués après clôture de la souscription au comptable qui a approvisionné (Receveur des Finances ou Trésorier).

Les indications relatives à la date des opérations, à la nature et aux numéros des titres sont mentionnés aux comptes particuliers comme au compte général.

La différence existant à une date quelconque entre les entrées et les sorties doit correspondre au solde débiteur des : *C/ Re-*

ceveurs particuliers L/C de certificats provisoires, etc...; Percepteurs L/C de certificat provisoires... Receveurs de Postes... etc. Diverses Banques... etc.

Les différents comptables et les Caisses d'épargne auxquels des titres sont remis par la Trésorerie générale ou les Recettes des Finances doivent tenir, dans des conditions analogues, une comptabilité matière de ces titres.

Les récépissés de souscription, obligatoires dans certains cas et notamment en matière de souscriptions nominatives, donnent également lieu à l'ouverture d'un compte général et d'un compte particulier des formules. Ces deux comptes sont tenus comme s'il s'agissait d'un approvisionnement de titres.

SECTION III

La souscription envisagée du point de vue du souscripteur : Bordereaux de souscription, récépissés de dépôt, certificats provisoires au porteur, certificats nominatifs de dépôt.

Les certificats provisoires, les récépissés de souscription et les divers imprimés nécessaires à l'emprunt sont à pied d'œuvre; l'émission est ouverte; le moment est venu de pénétrer chez le comptable et de faire connaître les différentes formalités exigées de chaque rentier pour réaliser sa souscription.

Elles sont si simples qu'on a pu dire, presque sans exagération, que les souscriptions se faisaient sans formalité : Elles consistent en l'établissement d'un ou plusieurs bordereaux et d'une formule ad hoc jointe à l'un de ces bordereaux lorsque la souscription comporte la demande de titres nominatifs. Et encore, sont-elles généralement remplies par le comptable, aux

lieu et place du rentier dont le rôle se borne alors à donner sa signature, après s'être assuré de la régularité de ces divers documents.

Toute souscription nécessite l'établissement d'un bordereau. Ce bordereau indique la valeur réelle des titres de chaque catégorie émis en paiement et sert également pour les souscriptions faites exclusivement en numéraire.

Dès 1916, en vue de diminuer les causes d'erreur, il est procédé à l'établissement de deux bordereaux distincts, l'un pour les souscriptions libérées, l'autre pour les non libérées.

Toutefois, dans l'emprunt 4 % 1917, il importe de ne pas confondre dans la comptabilité les souscriptions en numéraire supérieures à 300 francs qui seules doivent faire l'objet d'une liquidation ultérieure et les souscriptions en valeurs (quel qu'en soit le montant) et en numéraire inférieures ou égales à 300 fr. de rentes qui ne sont point sujettes à réduction. Des bordereaux distincts sont donc indispensables selon qu'il s'agit de souscriptions irréductibles ou susceptibles d'être réduites.

Aucune difficulté d'interprétation n'est possible en ce qui concerne les souscriptions en valeurs qui doivent être libérées immédiatement pour la totalité. Au contraire, les souscriptions en numéraire peuvent être faites soit pour des rentes libérées, soit pour des rentes libérables en 4 termes. Lorsqu'un rentier demande à la fois des rentes de ces deux catégories, il est considéré comme faisant deux souscriptions distinctes.

Enfin en 1918 et en 1920, toute souscription nécessite bien encore deux bordereaux distincts, l'un comprenant les souscriptions libérées et l'autre les non libérées, mais toute souscription 4 % 1918 comprenant des coupons russes donne lieu, en outre,

à l'établissement d'un bordereau spécial destiné au classement desdits coupons.

En principe, le rentier doit inscrire sur le bordereau son nom et son adresse. Dans l'hypothèse d'un refus, il n'y a pas lieu au rejet de la souscription; mais celle-ci fait alors l'objet d'une vérification particulièrement attentive de la part des comptables qui ont, en outre, à appeler l'attention des intéressés sur les risques courus par eux en cas d'erreur commise à leur préjudice, étant donnée l'impossibilité où l'on est de la leur signaler ultérieurement.

Du reste, avant de procéder à l'établissement des bordereaux, le comptable doit effectuer la vérification des diverses valeurs déposées en libération de chaque souscription, travail minutieux et périlleux entre tous. Un exemple, celui de l'émission du 6 % 1920, suffira à prouver que nous n'exagérons point. Le comptable doit, en particulier, s'assurer au moment de la souscription :

1) Que les bons de la Défense nationale ou du Trésor ont été émis antérieurement au 20 Octobre 1920;

2) Que les obligations décennales du type 1915 sont bien munies du coupon à échéance du 16 Février 1921 et des coupons ultérieurs et qu'il ne reste pas d'intérêts échus et non touchés;

3) Que les obligations décennales type 1919 sont pourvues du coupon à échéance du 16 Mai 1921 et de tous les coupons suivants et que les intérêts ou arrérages ont été intégralement perçus.

4) Que les obligations quinquennales sont munies de tous les coupons autres que les 7, 6, 5 ou 4 premiers, suivant qu'elles ont été émises du 1^{er} Mars au 16 Mai 1917, du 1^{er} Juin au 16

Octobre 1917, du 16 Janvier au 16 Mai 1918 ou du 1^{er} Juin au 16 Septembre 1918.

5) Que les obligations sexennales sont munies du coupon au 6 Février 1921, si elles ont été émises du 16 Août au 15 Novembre 1919, du 16 Février au 15 Mai 1920, ou du 16 Août au 16 Février 1921, si elles ont été émises du 16 Août au 15 Novembre 1920 et du coupon au 16 Mai 1921, si elles ont été 15 Février 1920 ou du 16 Mai au 15 Août 1920.

6) Que les rentes 3 1/2 % amortissable ont bien été libérées avant le 31 Janvier 1915 ou qu'elles sont accompagnées d'un certificat spécial de la Direction du Mouvement général des fonds (loi du 31 Mars 1915 art. 12) et qu'elles sont munies du coupon au 16 Février 1921.

7) Que les rentes 5 % 1915 et 1916 sont munies du coupon au 16 Février 1921.

8) Que les rentes 4 % 1917 sont munies du coupon au 16 Décembre 1920.

9) Que les rentes 4 % 1918 sont munies du coupon au 16 Janvier 1921.

10) Que les rentes 5 % amortissables sont munies du coupon au 1^{er} Mai 1921.

11) Que les coupons détachés par anticipation pour souscription à l'emprunt 5 % amortissable qui manquent sur les titres sont reversés.

On ne saurait concevoir vérification plus complexe, ni cassette plus compliqué !

Puis, lorsque la souscription comporte la demande de titres nominatifs, une formule relatant les libellés exacts est annexée au bordereau de souscription après avoir été soigneusement collationnée par les comptables qui doivent, en la circonstance,

se conformer strictement aux indications de la note imprimée au verso de ladite formule pour la rédaction des libellés. Lorsqu'il n'a pas été remis de titre nominatif, en payement de la souscription, la partie est invitée à présenter son acte de naissance au vu duquel ses nom et prénoms sont inscrits sur la formule. Enfin les souscriptions libérables par échelonnement ne donnent lieu qu'à la délivrance de certificats provisoires au porteur.

Une fois que les bordereaux sont établis, le comptable ne manque pas de procéder, en présence du souscripteur, à l'annulation des valeurs par perforation. Cette formalité n'a d'autre but que d'empêcher que ces titres ne puissent être remboursés par le Trésor en cas de détournement. Puis, il délivre au souscripteur soit un récépissé de souscription, soit des certificats provisoires au porteur, soit enfin des certificats nominatifs de dépôt.

En 1915, nous le savons, il n'est délivré, au moment de la souscription que des récépissés de souscription, le Trésor n'étant en mesure de remettre les titres provisoires aux parties qu'à compter du second versement.

Dès 1916, les souscripteurs de rentes au porteur doivent, en principe, recevoir des comptables de l'Etat au moment même où ils effectuent leur versement, non pas un récépissé de souscription, comme en 1915, mais les certificats provisoires de rente auxquels ils ont droit.

Ce n'est que dans certains cas déterminés que les souscripteurs reçoivent un récépissé de souscription à échanger soit contre un certificat nominatif de dépôt, soit contre des certificats provisoires au porteur :

Jusqu'en 1920, les demandes de titres nominatifs font toujours l'objet, par la suite, de certificats nominatifs de dépôt,

c'est-à-dire que le récépissé de souscription est échangé ultérieurement contre des certificats nominatifs de dépôts et non pas directement contre des inscriptions nominatives définitives. Lors des émissions 5 % amortissable et 6 % 1920, les récépissés de souscriptions à des rentes nominatives sont au contraire échangés *directement*, sinon immédiatement, contre des inscriptions nominatives définitives. C'est la suppression pure et simple de la valeur intermédiaire, c'est-à-dire du certificat nominatif de dépôt.

Enfin, les souscripteurs reçoivent un récépissé de souscription à échanger ultérieurement contre des certificats provisoires au porteur dans certains cas limitativement déterminés, par exemple :

1) Lorsque, malgré les mesures prises, l'approvisionnement des comptables est épuisé;

2) Lorsqu'ils ne disposent que d'une partie seulement des certificats provisoires correspondant à la souscription;

3) Lorsque la souscription, comme en 1918, comprend des coupons russes, au cas où la partie n'est pas connue du comptable comme parfaitement solvable.

4) Lorsqu'on présente aux lieu et place de bons de la Défense nationale, des relevés de prélèvement opérés sur les comptes-courants de bons ouverts aux banques et tenus par le Service des Emissions;

5) Lorsque les souscriptions comprennent des certificats provisoires des emprunts 1915 à 1918 et que les parties ne sont pas connues des comptables.

6) Lorsqu'il est apporté en payement de la souscription des

chèques à l'ordre des comptables, si ces derniers croient devoir, avant de remettre les certificats provisoires aux parties, s'assurer de l'existence de la provision, etc...

Voici, par conséquent, le souscripteur en possession de certificats provisoires au porteur, de certificats nominatifs de dépôt, ou d'un récépissé de souscription. Dans les deux premiers cas, ses titres sont munis d'un certain nombre de coupons; dans la dernière hypothèse, l'échange du récépissé de souscription contre des certificats provisoires ou des certificats nominatifs de dépôts et même contre des inscriptions nominatives définitives comme pour le 6 % 1920, va s'effectuer dans un délai relativement court. En tout état de cause, la souscription est virtuellement réalisée pour lui, et nous ne le verrons réapparaître aux guichets du Trésor que plusieurs mois plus tard, lorsque ses titres provisoires seront à leur tour sur le point d'être démunis de coupons et que le Ministre des Finances lui fera savoir qu'il peut les échanger contre des titres définitifs.

CHAPITRE III

LA COMPTABILITE DES EMISSIONS DE GUERRE LE TRESOR. — LE MINISTRE DES FINANCES

Si le souscripteur disparaît momentanément de la scène de l'emprunt, il n'en est pas de même du comptable. Nous l'avons laissé, après le départ du rentier, dépourvu d'un certain nombre de récépissés de souscription et de titres provisoires, mais, parallèlement, dépositaire d'un certain nombre de souscriptions et, par suite, débiteur envers le Trésor de fonds de contrepartie représentés tant par de l'argent frais que par des valeurs anciennes dûment annulées.

Une première question se pose : Comment ces diverses souscriptions, éparses chez tous les comptables du territoire, vont-elles être enregistrées, puis centralisées ?

Puis une seconde : Qui de la centralisation, non plus des souscriptions, mais du numéraire et des valeurs du contrepartie ?

La réponse à ces deux questions va nous permettre d'entreprendre l'étude de la comptabilité des émissions de guerre, du mécanisme du Trésor public et du rôle du Ministre des Finances en matière d'Emission.

SECTION I

La centralisation des souscriptions

La centralisation des souscriptions s'effectue par l'entremise des comptables directs du Trésor, de bas en haut : de Per-

cepteur à Receveur des Finances, de Receveur des Finances à Trésorier généraux et de Trésorier à Caissier Payeur Central.

Prenons à titre documentaire, l'exemple de l'émission des rentes 5 % amortissables (1) :

1) Les percepteurs enregistrent les souscriptions au fur et à mesure de leur réception sur un registre des souscriptions ad hoc. Cet enregistrement doit être, en principe, opéré sur deux exemplaires distincts de ce registre qui sont respectivement réservés l'un aux souscriptions ayant donné lieu à la délivrance immédiate des certificats provisoires, l'autre à celles ayant fait l'objet de récépissés.

Les registres sont totalisés par journée, avec récapitulation en fin de dizaine, et sans confusion possible entre les souscriptions libérées et les souscriptions non libérées. En fin de dizaine, il est établi d'après ce registre, 1, 2 ou 3 relevés décennaires respectivement affectés aux souscriptions au porteur ayant donné lieu à la délivrance de certificats provisoires, aux souscriptions au porteur ayant fait l'objet de récépissés et enfin aux souscriptions nominatives.

Chacun de ces relevés doit être remis à la Recette des finances appuyé : a) Des bordereaux de souscription correspondants ;

b) D'une quittance souscrite au compte des fonds de subvention pour le montant des souscriptions reçues ;

c) Des formules de récépissés manqués ou détériorés ;

d) Et, le cas échéant, des bordereaux concernant les souscriptions nominatives.

(1) Exemple tiré de la circulaire du Ministre des Finances du 5 Février 1920. Il existe évidemment certaines différences avec la procédure adoptée pour les emprunts subséquents ; mais ce ne sont là que des différences de détail.

Les talons de récépissés sont conservés par le percepteur pour être joints aux certificats provisoires ou aux titres nominatifs ultérieurement transmis par la Recette des finances. Au moment de la délivrance des titres, ces talons sont rapprochés des récépissés rapportés par les parties.

Avec les documents susvisés le percepteur remet au receveur des finances les diverses valeurs versées en libération des souscriptions à l'exception bien entendu, des coupons à détacher des titres définitifs non encore parvenus ; les coupons sont compris dans le premier versement qui suit la réception des titres définitifs (1).

2) Les receveurs des finances tiennent également pour les souscriptions à récépissés d'une part, et pour les souscriptions ayant donné lieu à la délivrance immédiate des titres, d'autre part, des registres identiques à ceux des percepteurs. Ils y inscrivent en détail les souscriptions reçues à leurs guichets, mais portent sur une seule ligne les résultats globaux des relevés décennaires produits par les percepteurs. Il en est de même pour les relevés décennaires fournis par les receveurs municipaux et autres receveurs spéciaux, le receveur centralisateur des postes (2), les receveurs de l'enregistrement, les receveurs principaux des Contributions Indirectes et des douanes et les Caisses d'épargne ordinaires.

En échange de la quittance de fonds de subvention dont il a

(1) La centralisation des valeurs est parfois inséparable de la centralisation des souscriptions. C'est le cas ici.

(2) Les souscriptions reçues par les Receveurs des Postes sont centralisées savoir : celles reçues à la caisse des receveurs de l'arrondissement chef-lieu par le receveur principal du département, celles reçues à la caisse des receveurs des arrondissements de sous-préfecture par le Receveur des postes du chef-lieu de l'arrondissement.

Dans la Seine, le comptable centralisateur est le receveur principal des Postes à Paris.

été fait mention, le receveur des finances délivre aux percepteurs intéressés, pour chacun des relevés décadaires, deux récépissés correspondant l'un au montant global des souscriptions libérées, l'autre au montant global des souscriptions non libérées. Ces pièces servent à justifier dans la comptabilité des percepteurs la dépense constatée aux comptes ouverts au titre de la souscription. Des récépissés sont délivrés dans les mêmes conditions au receveur des postes centralisateur, aux receveurs des régies, ainsi qu'aux receveurs municipaux et aux receveurs spéciaux et aux Caisses d'épargne ordinaires.

Bien entendu, la Recette des finances n'admet dans les versements des percepteurs, qu'après vérification, les titres et coupons apportés en paiement des souscriptions.

La Recette des finances procède à son tour à l'établissement de trois relevés affectés respectivement à chacune des trois catégories de souscription dont nous avons parlé à propos des percepteurs. Les deux relevés concernant les souscriptions au porteur ne présentent, pour chaque bureau, y compris la Recette des finances, que des résultats globaux. Le troisième relevé concernant les souscriptions nominatives donne le détail de ces souscriptions. Ces différents documents sont adressés au Trésorier général, accompagnés, le cas échéant, des formules concernant les souscriptions nominatives.

Le receveur des finances conserve les bordereaux concernant les souscriptions recues dans l'arrondissement. En même temps que les relevés et les bordereaux d'inscription nominative, le receveur des finances adresse à la Trésorerie générale les valeurs apportées en paiement par les souscripteurs.

3) Enfin sur les registres de la Trésorerie on porte, dans les mêmes conditions :

a) Le détail des souscriptions recues dans les bureaux du Trésorier général.

b) Le montant global de celles encaissées par chacun des comptables, Caisses d'épargne ou banque de l'arrondissement chef-lieu.

c) Le total général des souscriptions reçues dans chacun des arrondissements de sous-préfecture et qui ont fait l'objet des relevés adressés par les receveurs des finances.

A la clôture de l'émission, la Trésorerie générale établit pour l'ensemble des souscriptions reçues dans le département, trois relevés correspondant respectivement aux souscriptions au porteur ayant donné lieu à la délivrance immédiate de certificats provisoires, aux souscriptions au porteur ayant fait l'objet de récépissés et aux souscriptions nominatives. Ces documents (souscriptions et relevés) sont adressés, en une seule fois, et le plus tôt possible à la Caisse Centrale du Trésor, Service des Emissions (Pavillon de Flore). Les bordereaux de souscriptions nominatives, au contraire, lui sont envoyés, en fin de chaque dizaine, accompagnés d'un bordereau récapitulatif et s'il y a lieu, des valeurs nominatives remises en paiement des souscriptions.

Les Trésoriers généraux conservent les bordereaux afférents aux souscriptions faites dans l'arrondissement chef-lieu.

Quant aux valeurs représentatives autres que les valeurs nominatives émises en paiement des souscriptions, l'envoi, nous le verrons, en est fait ultérieurement.

La centralisation des souscriptions, sinon des valeurs, est ainsi définitivement réalisée.

Cet aperçu risquerait pourtant de rester incomplet si nous ne disions un mot des comptables des émissions autres que les

comptables du Trésor (1). La Banque de France centralise les opérations faites par son intermédiaire et lesdites opérations sont rattachées à celles de la Caisse Centrale. Quant aux autres banques dont les opérations ne sont pas rattachées directement, ou par l'intermédiaire de la Banque de France, à celles de la Caisse Centrale, elles peuvent déposer des souscriptions *collectives* et effectuer des versements (numéraire et valeurs) aux recettes des finances à des époques périodiques (tous les 10 jours au moins) que les comptables du Trésor doivent déterminer d'accord avec ces établissements. A l'appui de chacun de leurs versements les Banques doivent produire :

a) Un relevé détaillé des titres, valeurs et coupons remis en paiement des souscriptions avec leur valeur de reprise (2).

b) Un relevé détaillé des souscriptions nominatives comportant chaque libellé.

c) Une fiche récapitulative indiquant le montant total des souscriptions libérées, celui des souscriptions non libérées, et le nombre de certificats provisoires de chaque coupure correspondant à ces deux catégories de souscriptions.

Il est alors remis aux banques pour chacun de leurs versements soit des certificats provisoires, soit, à défaut, des récépissés globaux distincts suivant qu'il s'agit de souscriptions libérées ou non libérées.

Quoi qu'il en soit, ces différentes souscriptions s'incorporent à celles des receveurs des finances et s'acheminent ensuite, toujours par l'entremise de la Trésorerie générale, dans les con-

(1) Ces exemples sont également tirés du 5 % amortissable. En 1916 et en 1918, on constate de légères variantes sur lesquelles nous ne pouvons insister. Voir, à cet effet, les circulaires du Ministère des Finances relatives à ces deux emprunts.

(2) La centralisation des valeurs est encore ici inséparable de la centralisation des souscriptions.

ditions ci-dessus indiquées, vers la Caisse Centrale, réservoir unique des souscriptions, aboutissement final de toutes les centralisations.

SECTION II

La centralisation des valeurs : Les écritures comptables, Les Trésoriers-Payeurs Généraux et le Service des Emissions de la Défense nationale

La centralisation des souscriptions, nous venons de le voir, est terminée. De plus, certaines valeurs, les valeurs nominatives remises en libération des souscriptions, sont déjà parvenues à la Caisse Centrale du Trésor (Service des Emissions de la Défense nationale).

Il lui reste cependant à recevoir :

- 1) L'ensemble des valeurs représentatives encore éparses dans les Trésoreries;
- 2) Les ressources liquides provenant de l'emprunt.

Il s'agit, dans le premier cas, de la centralisation des valeurs à la Caisse Centrale, et dans le second, de la centralisation des fonds liquides au Trésor public.

La centralisation des valeurs. — La centralisation des valeurs s'effectue, tout comme la centralisation des souscriptions, au moyen d'une série d'opérations comptables que nous allons exposer aussi sommairement que possible. Il serait long et fastidieux, en effet, d'étudier les écritures des nombreux collecteurs des emprunts nationaux : receveurs des régies, receveurs municipaux, receveurs spéciaux, délégués financiers auprès de nos Ambassades, Banques, etc. Les techniciens trouveront dans les circulaires du Ministère des finances relatives aux différents

emprunts de guerre, la plupart des précisions désirables à ce sujet. Nous nous bornerons strictement à l'exposé documentaire des méthodes d'écritures et de centralisation des valeurs des comptables directs et plus particulièrement du comptable centralisateur par excellence, le Trésorier-Payeur général, seule personnalité comptable du département (1).

1) Les souscriptions reçues par les percepteurs soit en numéraire, soit en valeurs, sont imputées à la fin de chaque journée à quatre comptes qui sont ouverts à la 2^e section du livre des *Comptes divers* sous des rubriques diverses (2). Une quittance à souche libellée au nom de *Divers souscripteurs* est souscrite au titre de chacun de ces comptes et laissée attenante à la souche. Le dernier jour de chaque dizaine, les percepteurs font simultanément dépense auxdits comptes, et recettes au compte « *Fonds de subvention* » des recettes constatées aux premiers comptes pendant ladite dizaine. Puis, ils adressent au receveur des finances :

a) La quittance à souche délivrée au : c) *Fonds de subvention*, laquelle présente distinctement au verso le montant des dépenses constatées à chacun des comptes susvisés.

b) Les relevés décadaires.

c) Les bordereaux de souscription.

Les *valeurs* remises en paiement des souscriptions sont comprises comme pièces de dépenses (valeurs représentatives) dans le plus prochain versement à la recette des finances.

Il va sans dire que les receveurs des finances conservent toujours la faculté de prescrire, aussi fréquemment qu'ils le

(1) Cet exemple continue à être tiré du 5 % amortissable.

(2) La centralisation des souscriptions est une question difficilement séparable de la centralisation des valeurs. C'est pourquoi nous serons, souvent encore, obligés d'en faire état dans les développements qui vont suivre.

jugent nécessaire et sans attendre l'époque du versement périodique fixé au percepteur, l'envoi des valeurs et du numéraire déposés par les souscripteurs.

2) Les souscriptions reçues à la caisse des receveurs des finances, soit directement, soit par l'entremise de tous autres comptables de l'arrondissement participant à l'émission, ou caissiers des Caisses d'épargne font l'objet, en fin de journée, d'un récépissé global établi au nom de : *Divers souscripteurs* pour chacun des comptes à créditer comme il est indiqué ci-dessous.

Le montant des *recettes* effectuées est constaté en écriture *par le débit des comptes* :

- a) Caisse (recettes en numéraire);
- b) Valeurs représentatives (valeurs de toute nature remises en paiement des souscriptions);
- c) Percepteurs L/C d'envois de fonds pour le service du Trésor (recettes effectuées par les percepteurs);
- d) Pièces de dépenses (recettes effectuées par les receveurs des régies et les receveurs des postes et versées en une quittance de fonds de subvention);
- e) Pièces de dépenses [caisse des Dépôts et Consignations] (montant des quittances de retrait de fonds remises par les caissiers des Caisses d'épargne).

Au crédit des 3 comptes suivants à ouvrir parmi les correspondants du Trésor sous les rubriques :

- a) Souscriptions au ...^e emprunt de la Défense nationale, libérées (certificats provisoires délivrés);
- b) Souscriptions au ...^e emprunt de la Défense nationale, libérées (certificats provisoires demandés);
- c) Souscriptions au ...^e emprunt de la Défense nationale, non libérées, pour le montant des souscriptions proprement dites.

En fin de dizaine, les recettes ainsi constatées sont transportées au crédit du c/ courant du Trésorier général. Avec l'avis décadaire, la recette des finances adresse à la Trésorerie les relevés et les formules nominatives dont nous avons parlé.

Les différentes *valeurs* remises en paiement des souscriptions sont comprises dans l'envoi décadaire des pièces de dépenses à effectuer au Trésorier général.

Grâce à ces diverses écritures et à cette série d'incorporations, les valeurs [et le numéraire] se sont acheminés des perceptions aux recettes particulières et de celles-ci aux Trésoreries. Il n'y a donc plus qu'une étape à franchir pour que la centralisation soit définitive : celle des trésoreries à la Caisse Centrale.

3) Les souscriptions reçues à la caisse des Trésoriers généraux, soit directement, soit par l'entremise de tous autres comptables ou caissiers des Caisses d'épargne, donnent lieu à la délivrance, en fin de journée, d'un récépissé d'ordre établi, comme dans les recettes des finances, au nom de « *Divers souscripteurs* » et au nom de chacun des comptes à créditer comme il est indiqué ci-dessous.

Le montant des *recettes* effectuées est constaté en écriture *par le débit des comptes* :

- a) Caisse (recettes en numéraire);
- b) Valeurs représentatives (valeurs de reprise des titres, coupons et quittances d'arrérages de rente émis en paiement);
- c) Recettes particulières de l'arrondissement de ...S/C courant (recettes effectuées dans les arrondissements de Sous-Préfecture);
- d) Percepteurs L/C d'envois de fonds pour le service du Trésor (recettes effectuées par les percepteurs de l'arrondissement chef-lieu);

e) Versements de fonds de subvention aux receveurs des régies (recettes effectuées par les receveurs des régies et versées en une quittance de fonds de subvention à la caisse de la Trésorerie);

f) Versements de fonds de subvention aux Receveurs des Postes (recettes centralisées par le receveur principal des postes et versées en une quittance de fonds de subvention à la caisse de la Trésorerie);

g) Caisse des dépôts-S/C de retraits de fonds des Caisses d'épargne (recettes effectuées par les Caisses d'épargne et versées sous forme de quittances de retrait des fonds).

Au crédit des 3 comptes suivants à ouvrir parmi les correspondants du Trésor sous les rubriques :

a) Souscriptions au ...^e emprunt de la Défense nationale, libérées (certificats provisoires délivrés);

b) Souscriptions au ...^e emprunt de la Défense nationale, libérées (certificats provisoires demandés);

c) Souscriptions au ...^e emprunt de la Défense nationale, non libérées (certificats provisoires demandés) pour le montant des souscriptions proprement dites.

Au premier de ces comptes sont portés les totaux du registre affecté aux souscripteurs ayant donné lieu à la délivrance immédiate de certificats provisoires. Les 2^e et 3^e comptes sont crédités du montant journalier des souscriptions figurant sur le registre affecté aux souscriptions ayant fait l'objet de récépissés. Les recettes constatées à ces différents comptes sont justifiées par une déclaration globale de recette.

Les Trésoriers généraux adressent, en outre, à la Caisse Centrale (Service des Emissions).

a) En fin de dizaine, les formules nominatives accompagnées d'un bordereau récapitulatif et des *valeurs nominatives* versées en paiement des souscriptions correspondantes.

b) En un envoi unique effectué, à bref délai, après la clôture de l'emprunt :

1) Les relevés décadaires généraux dont nous avons parlé ;

2) Les récépissés souscrits au compte « Remises du Caissier » par le débit de chacun des 3 comptes ouverts au titre de la souscription et précédemment crédités comme il vient d'être indiqué ci-dessus.

c) En un envoi unique effectué après la clôture de la souscription et seulement sur la demande du Service des Emissions (Caisse Centrale) :

Les *diverses valeurs* remises en paiement des souscriptions (à l'exception des valeurs nominatives adressées décadairement comme il vient d'être indiqué ci-dessus et des quittances et coupons de rentes). Un bordereau spécial est établi pour chaque nature de valeurs (bons, obligations, etc). Un double des lettres d'envoi de valeurs est adressé, par pli spécial, au Contrôle central du Trésor (Pavillon de Flore).

d) Quant aux *quittances* ou aux *coupons de rentes*, ils sont adressés à la Caisse Centrale (Bureau du Portefeuille) (1) aux époques (pendant et après l'emprunt), et dans les formes ordinaires, à cela près que les bordereaux y annexés doivent naturellement être revêtus de la mention : Admis au ...^e emprunt de la Défense nationale. Des déclarations de versement des récé-

(1) Ceci s'explique par ce fait, qu'avant la guerre le Bureau du Portefeuille était chargé, en matière d'emprunt, des fonctions attribuées ensuite au Service des Emissions.

pissés de « Remises » délivrés justifient les dépenses inscrites aux 3 comptes de la souscription.

En résumé, toutes les *valeurs* remises en paiement, tant en France qu'à l'étranger, par les comptables du Trésor ou les délégués financiers près de nos ambassades, et par la Banque de France ou les Etablissements de crédit (1) sont centralisées soit directement à la Caisse Centrale du Trésor, soit à la Caisse Centrale par l'entremise des Trésoriers (2). En cette dernière hypothèse, la centralisation des valeurs s'opère :

1) *Décadairement* et en même temps que les souscriptions s'il s'agit de valeurs nominatives;

2) *En une seule fois* et postérieurement à l'envoi des souscriptions, lorsque les valeurs admises à l'emprunt sont des titres au porteur.

3) Enfin, *pendant et après l'emprunt*, et aux époques et dans les formes ordinaires lorsqu'il s'agit de quittances et de coupons de rentes.

D'ailleurs pour bien saisir l'économie et le but de ces diverses centralisations, il convient de ne point perdre de vue que le Caissier-Payeur Central agit, en matière d'emprunt non seulement comme comptable d'un centre de souscription, mais comme *chef du service centralisateur*.

Pendant et après l'émission, au fur et à mesure des envois des Trésoriers, grossis de l'apport de Paris et de la Seine,

(1) La Banque de France et certains grands Etablissements de crédit procèdent, de leur côté, à la centralisation des valeurs déposées dans leurs succursales. Ce sont alors les stocks de valeurs ainsi déjà centralisées qui sont versées dans les Trésoreries ou directement à la caisse centrale du Trésor à Paris.

(2) La centralisation à la Caisse Centrale s'effectue soit au Service des Emissions, soit au bureau du Portefeuille, suivant les indications données ci-dessus. Notons que depuis le 1^{er} Mai 1923 la Caisse Centrale du Trésor n'est plus autonome ; elle dépend (ainsi, par conséquent, que le Service des Emissions et le bureau du Portefeuille) de la direction de la Comptabilité publique.

(public, Agents de change, banques, agents financiers à l'étranger) le Service des Emissions procède à l'apurement des souscriptions proprement dites : Il examine, à cet effet, une seconde fois tous les dossiers en vue de redresser les erreurs commises au cours d'un travail forcément hâtif et comportant souvent des opérations complexes; cette vérification a pour but de mettre en concordance, pour chaque souscription, le montant des versements reçus et le prix d'émission des titres délivrés. Il revoit tous les décomptes, vérifie les valeurs versées en souscription tant au point de vue de la valeur de reprise que de leur validité et en porte le montant au compte de chaque comptable centralisateur. Le débit, à ces mêmes comptes, étant donné par le prix d'émission des certificats provisoires délivrés, il établit la balance entre ces deux éléments et porte ensuite au compte de l'émission le montant des souscriptions ainsi accordées. Il tient à jour les comptes-courants des Trésoreries générales et les comptes-courants ouverts aux banques approvisionnées, vérifie les intérêts et règlements par chèques ou virements en banques, vise les commissions, procède aux accords généraux avec le Contrôle central du Trésor et finalement traduit la totalité des opérations dans les *écritures centrales* (Journal et Grand-Livre) en se conformant aux règles de la comptabilité publique de manière à rendre possible, grâce à la présentation des divers comptes de gestion, le contrôle ultérieur de la Cour des Comptes et du Parlement — tâche ingrate et considérable si l'on pense qu'elle porte, pour chaque emprunt, sur plusieurs millions de souscriptions et que le reflux des valeurs de toutes catégories (jusqu'à 20 catégories pour l'emprunt 6 %) et des dossiers sur le Trésor peut être évalué, pour chaque émission, à plusieurs centaines de tonnes ! C'est ainsi que, pour l'emprunt 4 % 1918, les bons de la Défense nationale,

seuls, repris en paiement étaient répartis en près de 6 millions de formules ! Le dernier emprunt, l'emprunt 6 % 1920, a entraîné lui-même l'échange de plus de 8 millions de coupures des anciens fonds représentant une somme de près de 13 millions de francs !

Pour manutentionner, vérifier, classer cette masse énorme de documents, des mois entiers, des années, sont indispensables. Nous ne nous étendrons d'ailleurs pas plus longuement sur la nature de ces travaux dont les détails pourraient, à raison, sembler fastidieux. Il s'agit, en général, de travaux postérieurs aux emprunts, lesquels mettent fin définitivement aux opérations d'ordre technique des émissions proprement dites.

SECTION III

La Centralisation des fonds liquides :

Le Trésor et la Direction du Mouvement général des fonds

La centralisation des fonds offre beaucoup moins de difficultés, car l'argent liquide s'achemine vers les caisses du Trésor — grand réservoir fictif contenant toutes les ressources de l'Etat — au fur et à mesure de l'Emission.

Cet acheminement, contrairement à celui des valeurs, est rapide et quotidien. « Le propre de la comptabilité, dit M. Allix (1), est de pouvoir, à sa guise, créer des personnalités comptables, de personnifier des comptes suivants le besoin des écritures. Rien n'empêche de centraliser dans les livres de comptabilité, toutes les ressources de l'Etat, en quelque point du

(1) Allix : *Traité de sciences des finances*, déjà cité.

territoire qu'elles soient disséminées, en quelque caisse qu'elles se trouvent et de supposer qu'elles constituent, par leur ensemble, une caisse unique qu'on appellera le Trésor ».

Ce n'est donc point la centralisation matérielle de l'argent liquide que le Ministre des Finances poursuit, mais la centralisation, moins coûteuse et plus utile, des écritures, tout simplement :

Grâce aux écritures que nous avons décrites, le percepteur adresse journellement au receveur des finances sa situation de caisse et le receveur des finances adresse la sienne et celle des percepteurs de son arrondissement au Trésorier général. « Le Trésorier-Payeur général connaît donc l'état de la caisse de ses receveurs. Il ouvre à chacun d'eux un compte-courant qu'il tient à jour au moyen des relevés que ces agents lui envoient chaque dizaine (1) et sur lequel il inscrit d'une part tous les fonds centralisés ou encaissés par le receveur, et d'autre part tous les paiements que celui-ci a effectués. Il lui suffit de tirer le solde de ces comptes pour savoir quelles sont les ressources des receveurs et sur quel point du département les fonds dont il peut disposer sont accumulés.

La direction du Mouvement général des fonds au Ministère des Finances, connaît l'état de la caisse de tous les Trésoriers généraux et du Caissier-Payeur central. Ce dernier lui remet tous les soirs un état de sa situation journalière. Et les Trésoriers généraux renseignent la Direction de la comptabilité publique et celle du Mouvement général des fonds sur leur situation par des communications quotidiennes, décadaires et mensuelles

(1) Et parfois plus souvent, surtout en période d'emprunt.

qui permettent de tenir à jour le compte-courant avec le Trésor qui est ouvert à chacun d'eux » (1).

En période d'emprunt, ces mesures courantes sont renforcées ; les Trésoriers généraux, en particulier, sont tenus de fournir télégraphiquement, au Mouvement des fonds, des renseignements précis sur la marche des opérations et *notamment sur les versements en numéraire* : « Et comme le Trésorier général a seul une personnalité comptable dans le département et centralise dans ses écritures toutes les opérations de ses receveurs qui sont censées accomplies par lui, comme sa situation représente donc celle du département, l'Administration centrale, au vu des comptes-courants des Trésoriers, connaît exactement les disponibilités du Trésor dans les départements » (2).

Cette ingénieuse organisation ne demande qu'une adaptation conforme aux besoins particuliers des emprunts, pour devenir, en période d'émission, un merveilleux instrument de centralisation de fonds entre les mains du Ministre. Cette adaptation n'a d'autre but que d'éviter toute confusion comptable entre les recettes ordinaires et les ressources exceptionnelles des emprunts. Grâce aux écritures spéciales imposées aux divers comptables des émissions, ce but est facilement atteint et l'argent liquide des emprunts qui, en tombant dans le réservoir du Trésor, perd sa personnalité et même jusqu'à l'origine de sa provenance, n'en reste pas moins strictement individualité et parfaitement distinct des autres ressources de l'Etat. Cette distinction a pour résultat de permettre au Ministre d'évaluer d'une façon précise le produit de l'emprunt, de constituer ses statistiques et de préparer son rapport au Président de la République.

(1) Allix : déjà cité.

(2) Allix : déjà cité.

SECTION IV

Le Ministre des Finances. — Renseignements sur la marche de l'émission des Emprunts

Comme nous venons de le voir, les diverses centralisations s'opèrent de la façon la plus rationnelle et, à l'exception de la centralisation des fonds, à une allure intentionnellement et judicieusement modérée.

Le Ministre des Finances est-il donc obligé d'attendre l'achèvement de la centralisation des valeurs et des souscriptions pour connaître les résultats de l'emprunt ? Non pas. Des renseignements précis lui parviennent, télégraphiquement, par l'entremise du Mouvement général des Fonds, et le mettent à même, presque *au jour le jour*, de pouvoir instruire le Gouvernement, le Parlement, la presse, le public, de la marche régulière de l'emprunt.

Le Mouvement des fonds tient ces renseignements des Trésoriers généraux qui donnent, à cet effet, des instructions aux comptables subordonnés et s'entendent avec les directeurs de l'Enregistrement, des Contributions Indirectes, des Douanes et des Postes, pour être en mesure de lui adresser par la voie télégraphique, à des dates déterminées — *généralement tous les deux ou trois jours* — les résultats de l'émission chez les différents comptables du département depuis le télégramme précédent.

Les opérations des Caisses d'épargne et des banques n'y figurent qu'après que ces établissements ont opéré leurs versements.

Les renseignements fournis sont les suivants :

- A) Montant des rentes souscrites;
- D) Montant des versements en numéraire;
- M) Montant des versements en titres et valeurs (1).

Un état récapitulatif des souscriptions reçues depuis le début de l'émission est, en outre, transmis par télégramme non seulement pendant et à la clôture de l'emprunt, mais aussi quelques jours après ladite clôture; il y est tenu compte précisément des rectifications que comportent, par suite d'omissions ou d'erreurs, les télégrammes précédemment transmis. Le dernier télégramme est obligatoirement confirmé par lettre. Ces états récapitulatifs fournissent les indications suivantes :

- A) Montant des rentes souscrites;
- B) Montant des rentes libérées;
- C) Montant des rentes non libérées;
- D) Montant des versements en numéraire;
- E) Montant des versements en bons du Trésor;
- F) Montant des versements en bons de la Défense Nationale;
- G) Montant des versements en obligations décennales (ancien type de la Défense nationale);
- H) Montant des versements en obligations décennales (nouveau type de la Défense nationale);
- I) Montant des versements en obligations quinquennales de la Défense nationale;
- J) Montant des versements en obligations sexennales de la Défense nationale;
- K) Montant des versements en titres;

(1) Exemple tiré du 5 % amortissable. Les lettres A) D) M) font partie du code télégraphique consacré à chaque emprunt. Voir page suivante.

L) Montant des versements en coupons et quittances de rente française.

Aux différentes rubriques sont substituées, dans les télégrammes, les lettres ci-dessus (A, B, etc.) afin de réduire au minimum le travail supplémentaire de l'Administration des Postes. La lettre confirmative comporte au contraire le libellé de chaque rubrique.

Le Ministre des Finances est donc parfaitement instruit de la marche des opérations d'émission. De son bureau Colbert, il la suit aussi efficacement que s'il avait été doué, pour ce faire, de la faculté de se trouver partout en même temps.

TROISIÈME PARTIE

De l'Echange des Emprunts de Guerre Français

Après avoir décrit la technique de la Préparation et de l'Emission des emprunts de guerre français, il reste, pour terminer cette étude, à exposer le mécanisme de l'Echange des titres provisoires contre des titres définitifs.

Les Directions chargées de préparer « l'exécution » de l'échange des emprunts au Ministère des Finances sont le Mouvement général des Fonds, la Comptabilité Publique et la Dette Inscrite.

Jusqu'alors le créancier de l'Etat n'a reçu en contre-partie de sa souscription que des titres provisoires (1) et le droit à la rente qui se constate par l'ouverture d'un compte au Grand-Livre de la dette publique n'est pas encore officiellement établi. L'accomplissement de ce travail incombe, plus spécialement, à la Caisse Centrale (Bureau du Portefeuille ou Service des Emissions) et à la Dette Inscrite (Bureau des Reconversions et Renouvellements et Bureau du Grand-Livre).

Le compte est ouvert soit au nom du souscripteur, s'il s'agit de rentes mixtes ou de nominatives, soit au titre lui-même, sans nom de personne, s'il s'agit de titres au porteur. Ce compte est désigné sous le vocable d'inscription de rente (inscription mixte,

(1) Voir supra, page 218. Nous rappelons que les titres provisoires prennent le nom de *certificats provisoires* lorsqu'ils sont au porteur et de *certificats nominatifs* de dépôt s'ils sont nominatifs.

inscription nominative, inscription au porteur) et le titre définitif que l'on délivre à la partie n'est qu'un extrait de cette inscription.

L'inscription des rentes se fait au Grand-Livre dans les conditions déterminées par chaque loi d'emprunt. L'agent comptable du Grand-Livre et l'agent comptable des Reconversions et Renouvellements, agissant concurremment, procèdent à la constatation du droit et à l'expédition matérielle des titres correspondant à chacun des comptes nominatifs ou mixtes, suivant les formes tracées par les décrets et arrêtés ministériels et dans les conditions que nous allons décrire.

Dans le *premier chapitre*, nous analyserons la technique de l'échange telle qu'elle résulte de la procédure adoptée, en conformité desdits documents, par la Comptabilité publique, la Caisse Centrale et la Dette Inscrite. Nous terminerons par un exposé des particularités de l'échange du 5 % amortissable 1920.

Dans un *deuxième et dernier chapitre*, nous effleurons le problème de la simplification de l'échange qui ne rentre pas, à proprement parler, dans le cadre de cet ouvrage. En raison de l'intérêt qu'elle soulève, cette question mériterait assurément les honneurs d'une documentation spéciale et d'une étude plus approfondie.

CHAPITRE PREMIER

LA TECHNIQUE DE L'ECHANGE

SECTION I

La préparation des Echanges

Comment et quand les titres provisoires rentrent-ils au Trésor ? On pourrait paradoxalement poser en principe qu'ils y rentrent au gré du Ministre et par la force des choses.

Ils y rentrent par la force des choses dès que les coupons dont ils étaient munis sont complètement épuisés. En cette hypothèse, le souscripteur fait tout naturellement diligence pour obtenir du Trésor la délivrance d'un nouveau titre et ce pourrait être, à la rigueur, le moment choisi par l'Etat pour procéder à l'inscription de sa dette au Grand-Livre. Nous allons voir qu'il n'en est rien.

Ils y rentrent à peu près au gré du Trésor, tout simplement en raison de ce fait que les titres provisoires ont été pourvus d'un certain nombre de coupons correspondant, précisément, au délai jugé indispensable par le Ministre des Finances pour assurer la délivrance des titres définitifs. Ces délais varient proportionnellement au nombre de coupons adhérents aux titres provisoires : le 5 % 1915 n'en compte que 3 ; le 5 % 1916 en com-

porte 4 tandis que les 4 % 1917 et 1918 en comptent 7; les fonds 5 % amortissable et 6 % n'en comportent respectivement que 4 et 5, mais la rente est semestrielle.

Dans la pratique la question n'est pas aussi simple à résoudre que l'exposé de ce principe semblerait le laisser croire. La conversion des titres provisoires en titres définitifs est une opération considérable, eu égard aux millions de coupures à échanger, et deux principaux écueils sont à éviter dans l'exécution des travaux multiples auxquels elle donne lieu : le Trésor doit, tout d'abord, faire en sorte que l'échange soit virtuellement terminé avant l'épuisement total des coupons adhérents aux titres provisoires afin de ne pas mettre le déposant dans l'impossibilité de toucher ses coupons en temps opportun. Il doit, en second lieu, procurer aux opérations de centralisation matérielle des titres provisoires assez de souplesse pour que les rentiers n'effectuent pas leurs dépôts en même temps, c'est-à-dire régler la marche de opérations de manière à éviter tout encombrement des valeurs et à permettre l'utilisation rationnelle du personnel.

I. Le laisser-faire absolu n'est donc pas essentiellement recommandable et le Ministre des Finances n'attend pas, pour commencer les opérations, que les titres provisoires détenus par le public soient complètement démunis de coupons. Ainsi, en vue de faciliter l'exécution des opérations relatives à l'échange du 5 % 1916 et d'éviter tous retards préjudiciables au public, le Trésor décide que les opérations commenceront le 16 Février 1917 de façon à les échelonner sur une période d'environ six mois; le dernier coupon attaché aux titres de rentes provisoires 5 % 1916 échéant le 16 Novembre 1917, les opérations d'échange commencent donc 9 mois avant l'échéance du dernier coupon. Cette procédure est commune à tous les emprunts de guerre.

II. Le second écueil est évité, non moins efficacement. Le Trésor, en effet n'a jamais manqué d'appeler l'attention des comptables, au moyen de notes ou de circulaires administratives, sur l'intérêt qui s'attache à ce que le montant journalier moyen des dépôts reste sensiblement le même durant la période des opérations d'échange, ni de les inviter à régler, pas voie de conséquence, la publicité à faire tant auprès des rentiers que des banques locales pour les engager à déposer leurs titres.

Cette publicité se règle pour ainsi dire automatiquement, c'est-à-dire au moment même où ceux-ci se présentent aux guichets du Trésor pour encaisser le paiement de leurs coupons. Comme l'apparition du déposant s'effectue à périodes déterminées, soit trimestriellement, soit semestriellement, les comptables de tous ordres n'ont plus qu'à saisir cette occasion pour exercer leur action sur une partie des porteurs de titres provisoires. Trois mois ou six mois plus tard, cette action s'exerce sur une autre partie des porteurs et l'on arrive ainsi, relativement, à dominer la marche des opérations.

En dehors de ce moyen d'information pratique et peu coûteux, les comptables font, au besoin, la publicité nécessaire pour que les rentiers déposent leurs certificats provisoires sans attendre l'époque d'échéance des coupons, puis invitent les banques locales à agir dans le même sens auprès de leur clientèle.

De plus, des mesures spéciales à certains emprunts viennent souvent seconder la stratégie du Ministre des Finances : C'est ainsi qu'en 1917, le Trésor recommande aux comptables de s'efforcer d'échelonner les dépôts de certificats nominatifs en les retenant par tiers aux échéances des 16 Septembre 1918, 16 Décembre 1918 et 16 Mars 1919.

En 1921, le Ministre ayant à faire face simultanément à l'échange des emprunts 5 % amortissable et 6 % invite les banques et les Etablissements de crédit, toujours dans le but d'éviter l'encombrement des services de l'administration centrale, à surseoir au dépôt des certificats provisoires 6 % et, momentanément, limite les opérations d'échange du 6 % aux seuls dépôts émanant du public. Enfin la constitution de stocks au service des Emissions, permet, le cas échéant, une meilleure utilisation du personnel grâce à l'appoint que le Pavillon de Flore procure à la Dette inscrite pour parfaire ses journées faibles.

De plus, en vue d'assurer une répartition plus méthodique des travaux de la Dette inscrite, des jours spéciaux d'expédition sont adoptés pour les différentes trésoreries générales, lesquelles sont tenues d'espacer leurs envois de 5 en 5 jours. Grâce à ce procédé, la Dette inscrite ne peut recevoir plus de 20 dépôts le même jour. (20 départements $\times$ 5 jours = 100 départements). Il ne faudrait pas croire que cette précaution fut superflue : On peut, en effet, estimer, dans les périodes qui suivent immédiatement le changement de jouissance, de 30 à 60.000 par jour le nombre de coupures déversées par ces 20 départements sur les services de la Dette inscrite ; si l'on considère que 6 à 7 journées chevauchent les unes sur les autres et que l'apport de Paris n'est point compris dans cette évaluation, il est aisé de se rendre compte de l'ordre et de la méthode qui, de toute nécessité, doivent présider à l'accomplissement d'opérations aussi imposantes.

En fait, la Dette inscrite, lors de chaque échange, a toujours consacré tous ses efforts pour abréger les délais, pour imprimer à la conversion des titres provisoires une marche aussi régu-

lière que possible et pour éviter, en définitive, tout mécompte comme aussi toute réclamation de la part des rentiers.

La préparation des échanges est donc organisée, comme celle des emprunts proprement dits, au moyen d'une publicité appropriée, d'instructions portées à la connaissance des trésoriers généraux et par ceux-ci à leurs subordonnés, de circulaires administratives et de notes communes émanant des directions intéressés : le Mouvement général des fonds, la Comptabilité publique et la Dette Inscrite.

Deux remarques très caractéristiques s'imposent à la lecture des circulaires proprement dites du Ministère des Finances relatives aux échanges des divers emprunts de guerre : La première, c'est que les opérations d'échange des certificats provisoires au porteur libérables par échelon s'exécutent toujours plus tardivement que les opérations d'échange des certificats provisoires au porteur immédiatement libérés. Cela tient, d'une part, à ce que les certificats provisoires au porteur libérés en plusieurs termes ne peuvent être apurés par la Caisse Centrale qu'autant que les talons de versements afférents à ces titres sont parvenus au service des émissions ; or, comme il faut un certain laps de temps aux trésoriers pour provoquer cette centralisation, le Ministre des Finances préfère retarder l'opération que de risquer, en l'absence des talons, d'être exposé à rejeter les certificats provisoires après leur complète libération.

La seconde remarque porte sur l'échange des certificats nominatifs de dépôt de rentes 5 % 1915 auquel il est procédé tout aussi tardivement. Le paiement des arrérages ne pouvant s'effectuer que sur la double production des certificats nominatifs (aux fins d'estampillage) et des talons de contrôle correspondants, il s'ensuit que le payement du coupon devient impos-

sible si les certificats nominatifs de dépôt sont déposés pour échange pendant la quinzaine qui précède l'échéance des arrérages.

En effet, en raison des règles suivies en bourse, ces certificats doivent être démunis de leur talon de contrôle qui, resté entre les mains du rentier, demeure inutilisable; d'autre part, les certificats adressés au service des Emissions ne peuvent plus être estampillés; enfin, les inscriptions définitives délivrées avec jouissance courante ne permettent pas de toucher les arrérages échus à cette date. Le Trésor en est réduit, sinon à accélérer l'opération, du moins à la jalonner strictement entre la période de deux détachements de coupons successifs, et c'est ce qu'il tente de faire en procédant simultanément à l'échange des certificats provisoires libérés et des certificats nominatifs de dépôt; mais cette méthode, à raison de sa précipitation, risque de ne point lui permettre de procéder avec tout le soin désirable à l'examen des immatricules de rente; aussi, dès 1916 et jusqu'à leur suppression en 1920, les certificats nominatifs de dépôt sont ils échangés en même temps que les certificats provisoires au porteur. On décide tout simplement de surseoir, dans les per-coupon. Au cas où le rentier insiste d'une manière pressante de certificats nominatifs dans les périodes de détachement de coupons. Au cas où le rentier insiste d'une manière pressante pour que son échange ne soit pas ajourné, on procède exceptionnellement à l'opération demandée en payant par avance le montant des talons de contrôle et en estampillant les certificats dont ils ont été détachés.

SECTION II

La centralisation des titres provisoires

La centralisation matérielle des titres provisoires en vue de leur échange contre des inscriptions définitives est loin d'être assurée par tous les collecteurs de l'emprunt. Elle demeure le privilège exclusif des comptables directs du Trésor : percepteurs, receveurs des finances et trésoriers généraux.

Il n'en résulte d'ailleurs aucune gêne pour le rentier qui demeure libre, en principe, de recourir à l'établissement ou à l'adjuteur qui a reçu primitivement sa souscription ; mais celui-ci n'est qu'un centralisateur officieux et ses délais de délivrance s'ajoutent à ceux du comptable direct.

Voici, à titre purement documentaire, comment s'opère la centralisation matérielle des valeurs provisoires :

Avant d'accepter en dépôt un titre provisoire, le comptable s'assure :

- 1) Qu'il est entièrement libéré ;
- 2) Que les coupons échus ont été détachés lorsqu'il s'agit de certificats provisoires au porteur ;
- 3) Que les talons de contrôle correspondant aux trimestres échus ont bien été détachés, lorsqu'il s'agit de certificats nominatifs de dépôt.
- 4) Que l'inscription demandée est nominative, mixte ou au porteur. Si l'inscription demandée est nominative, il convient, pour la rédaction des libellés, de se conformer strictement aux prescriptions contentieuses de la Dette inscrite en matière de

rentes sur l'Etat et si elle est mixte, de s'assurer que le rentier a la pleine et entière disposition de son inscription. En cette hypothèse, le déposant est invité, en conformité de la règle fondamentale de l'unité de compte du Grand-Livre, à ne requérir qu'une coupure nominative ou mixte au nom de chaque titulaire. Enfin, s'il est demandé des rentes au porteur, les comptables doivent user de leur influence auprès des déposants pour les amener à réduire, dans la mesure du possible, le nombre des titres demandés. Cette recommandation a pour but, d'une part, de diminuer le nombre des titres au porteur en circulation, ainsi que le travail résultant de la manipulation des titres et des coupons et de réaliser, d'autre part, une économie pour le Trésor tout en permettant aux rentiers soucieux de leurs commodités personnelles, de n'avoir en portefeuille que le nombre minimum de coupures correspondant à la rente par eux souscrite.

Le dépôt reconnu régulier, le comptable procède à l'annulation, par perforation, des titres provisoires déposés et délivre au rentier un récépissé à échanger ultérieurement contre les inscriptions définitives. Ce récépissé, jusqu'en 1924, prenait le nom de reconnaissance de dépôt dans les trésoreries et les recettes particulières et de quittance à souche dans les perceptions (1).

A tous les degrés de la hiérarchie, la procédure est donc absolument identique en ce qui concerne l'examen et la vérification des dépôts. Où elle diffère, ainsi que nous allons le voir, c'est dans les méthodes adoptées pour la constatation du mou-

(1) D'après la circulaire du Ministère des Finances du 16 Avril 1924 les reconnaissances sont utilisées par tous les comptables. Nous ne rappelons, bien entendu, que les méthodes appliquées au moment des opérations d'échange des emprunts de guerre. Au 16 Avril 1924 ces opérations sont virtuellement terminées.

vement des titres concomitant à leur centralisation et pour la centralisation proprement dite des titres provisoires.

I. Au premier échelon, les percepteurs, après avoir délivré une quittance extraite de leur livre à souche adressent le jour même du dépôt à la recette des finances, sous chargement, *tous les titres provisoires à échanger*. A cette quittance est jointe une fiche indiquant le nom et l'adresse du déposant, le numéro de la quittance à souche et, le cas échéant, le libellé de la rente nominative demandée. Le receveur des finances, au reçu de cet envoi, leur fait parvenir des reconnaissances de dépôt que les perceptions gardent jusqu'à la remise des titres définitifs aux parties.

Aussitôt qu'il a reçu les inscriptions de rente définitive, le Receveur des Finances les transmet aux percepteurs et prend soin d'adresser en même temps aux parties intéressées un avis les invitant à venir retirer les titres chez ces comptables. Ultérieurement enfin, les reconnaissances revêtues de la décharge des parties est renvoyée avec la quittance à souche à la recette des finances. Ces pièces servent à justifier le débit du *C/Divers L/C libérés de rentes 5 % en dépôt*, dont nous parlerons plus loin.

Le système compliqué des fiches n'est d'ailleurs employé que pour l'échange du premier emprunt de guerre. Dès 1916, les fiches sont remplacées par les talons de reconnaissances de dépôt eux-mêmes, talons dont le comptable supérieur a la faculté de remettre une provision aux percepteurs placés sous ses ordres en ayant soin, toutefois, de conserver les volants. Dès réception des titres provisoires accompagnés des talons remplis par les percepteurs et annotés en marge du numéro de la quittance à souche, le receveur des finances établit les recon-

naissances sur ces volants précédemment détachés et les adresse aux perceptions intéressées.

Les percepteurs, pour l'exécution de ce service, ouvrent sur leur livre *C/Divers* les deux comptes ci-après :

a) Le compte des : Dépôts de certificats libérés de rente ... % à échanger. Il est fait recette à ce compte du montant en rente ... % des certificats au porteur ou nominatifs déposés et il en est fait dépense lors de la remise des titres définitifs.

b) Et le compte des : Certificats libérés de rentes ... % déposés pour échange. Les dépôts de certificats font l'objet d'une dépense à ce compte et la remise des inscriptions de rente y est portée en recettes (1).

II. Quant aux Receveurs des Finances, ils ont recours à des méthodes absolument identiques à celles des Trésoriers généraux pour constater dans leurs écritures la centralisation des titres provisoires. La centralisation matérielle, par contre, ne s'opère pas à la trésorerie comme à la recette des finances.

En ce qui concerne le premier point, nous savons que les receveurs des finances emploient comme les trésoriers, non des quittances à souche, mais des reconnaissances de dépôts dans leurs rapports avec les rentiers (2). Ces reconnaissances sont, tant à la recette qu'à la trésorerie, inscrites sur un carnet de dépôt, document qui se prête, en 1915, à l'enregistrement de tous les dépôts de certificats provisoires au porteur libérés soit dès l'émission, soit par versements successifs et qui est remplacé, dès 1916, par deux carnets distincts affectés à l'une et à l'autre de ces deux catégories de titres.

(1) Il ne nous semble pas possible de séparer la question de la centralisation des titres provisoires de celle de la remise des titres définitifs qui, chronologiquement, devrait être traitée ultérieurement.

(2) Voir renvoi n° 1, page 248.

Les carnets dont il s'agit et les talons de reconnaissances comportent, les uns et les autres, l'indication des numéros des certificats provisoires. Les totaux des inscriptions faites aux carnets sont reportés journellement dans les écritures des receveurs et des trésoriers au moyen de deux comptes de correspondants administratifs intitulés :

- 1) *Certificats libérés de rente ... % à convertir en rentes.*
- 2) *Divers L/C de certificats libérés de rentes ... % en dépôt.*

Le premier de ces comptes est débité au crédit du second du montant en rente des certificats déposés. Une écriture en sens inverse est passée en ce qui concerne la remise des inscriptions de rente contre les reconnaissances de dépôt rendues par les parties et revêtues de leur décharge. Les recettes constatées au second compte sont justifiées par des déclarations mensuelles de recettes.

La centralisation matérielle des titres provisoires s'effectue de la façon suivante :

a) *Recette des Finances* : Les opérations constatées à la Recette des Finances suivant les méthodes sus indiquées sont centralisées chaque dizaine dans les écritures de la trésorerie générale qui justifie le débit du second compte en produisant mensuellement à la direction de la comptabilité publique les reconnaissances rendues par les parties ainsi que les quittances à souche en tenant lieu. Quant au solde du premier compte qui joue, dans l'espèce, le rôle d'un compte de portefeuille, il est justifié à la recette des finances par les certificats libérés ou les inscriptions de rentes à remettre aux parties, ainsi que par les accusés de réception adressés soit par la Trésorerie générale *au reçu des certificats libérés*, soit par les per-

cepteurs de l'arrondissement lors de l'envoi qui leur est fait des inscriptions de rentes.

b) Trésoreries générales : Dans les Trésoreries, le même compte joue le même rôle; il est justifié, lui aussi, par les certificats libérés ou les inscriptions de rente à remettre aux parties, ainsi que par les accusés de réception adressés, soit par la Caisse centrale du Trésor public au *reçu des certificats libérés*, soit par les percepteurs de l'arrondissement chef-lieu lors de l'envoi qui leur est fait des titres définitifs (1).

Les titres provisoires entrés dans les écritures des recettes particulières et des trésoreries générales, comme il vient d'être indiqué, sont adressés par les receveurs aux trésoriers, puis par ceux-ci, tous les cinq jours, soit à la Caisse centrale, soit à la Direction de la Dette Inscrite, dans les conditions que nous ferons connaître dans les sections suivantes.

Pendant ce temps, la Caisse Centrale reçoit, à Paris, tous les dépôts émanant des banques, des Agents de change et du public. C'est un point qu'il convient dès maintenant de préciser.

SECTION III

Le rôle de l'Administration centrale des finances en matière d'échange. La Caisse Centrale du Trésor public : le Bureau du Portefeuille du Trésor et le Service des Emissions de la Défense nationale.

Deux grandes directions, la Caisse Centrale du Trésor public (2) et la Dette Inscrite sont particulièrement chargées des opérations d'échange au Ministère des Finances.

(1) Voir aussi renvoi (1), page 250.

(2) Les opérations d'échange des divers emprunts de guerre, à l'exception du 6 %, étant virtuellement terminées le 1^{er} Mai 1923, date à laquelle la Caisse Centrale a été rattachée à la Comptabilité publique, nous ne parlons ici, par simplification, que de la Caisse Centrale.

La Caisse Centrale compte deux catégories de déposants : le public et les Agents de change. Sous le vocable d'Agents de change, l'usage est de comprendre les Banques et les Etablissements de crédit. Dans certains cas déterminés, elle reçoit également les envois des Trésoriers-Payeurs généraux.

Elle accepte les certificats provisoires au porteur libérés émanant du public, quelle que soit la nature des opérations, et les titres provisoires soit au porteur, soit nominatifs non libérés.

Elle reçoit des Agents et des Banques les certificats provisoires au porteur déposés en vue d'obtenir des inscriptions définitives au porteur. Lorsqu'il s'agit d'un échange de certificats provisoires au porteur en coupures de compte-courant ou en nominatives, le dépôt s'effectue à la Dette Inscrite.

Quant aux titres provisoires en provenance des Trésoriers, c'est-à-dire des départements ou des colonies, ils sont envoyés à la Caisse Centrale s'il s'agit de certificats provisoires libérés et non libérés afférents à l'émission du 5 % 1915, ou de certificats provisoires non libérés relatifs aux cinq autres émissions de guerre. Les certificats provisoires de rentes libérés autres que ceux concernant les rentes de l'émission 5 % 1915 sont adressés à la Dette Inscrite.

Mais il convient de remarquer que ces divers envois reçoivent des destinations différentes à la Caisse Centrale : les certificats provisoires libérés et non libérés afférents à l'emprunt 5 % 1915 sont adressés au bureau du Portefeuille, tandis que les certificats provisoires non libérés afférents à toutes les autres émissions de guerre sont dirigés sur le service des Emissions. Cette procédure, a priori étrange, est due à ce fait que le service des Emissions n'a été créé que le 13 Novembre 1915, c'est-à-dire quelques jours à peine avant l'ouverture de la souscription du

5 % 1915. Voici, d'ailleurs, en quels termes M. Ribot s'exprimait en demandant au Parlement l'autorisation de créer ce service :

« Les émissions de bons et d'obligations de la Défense nationale, par lesquelles se sont traduits jusqu'à maintenant les appels au crédit rendus nécessaires par la guerre présente, ont imposé à tous les comptables publics un important surcroît de travaux; mais, nulle part, la surcharge qu'elles ont occasionné n'a pesé d'un poids plus lourd sur le fonctionnement normal des services qu'à la Caisse Centrale du Trésor public...

« ... L'évidente nécessité de mettre un terme à cette situation, non moins que l'éventualité prochaine d'opérations de crédit d'une plus large envergure, nous font une obligation de vous demander les moyens de rendre l'élasticité nécessaire à un service dont le fonctionnement est plus indispensable que jamais dans les conjonctures présentes.

« Il nous a paru que la solution du problème devait être cherchée dans un *nouveau groupement des divers éléments qui sont actuellement chargés, à la Caisse Centrale du Trésor public, de l'émission des bons et obligations de la Défense nationale*. La coordination de ces éléments, en même temps qu'elle aboutira à une spécialisation favorable, à un rendement meilleur, fournira tout naturellement le cadre du nouveau service dont la création permettra d'assurer, dans les meilleures conditions possibles, la réalisation des *appels au crédit* qui vont devenir nécessaires.

« Ce nouveau service qui aura dans ses attributions tous les opérations concernant les bons et les obligations de la Défense nationale, et quand il y aura lieu, les *emprunts publics*, prendra le titre de Service des Emissions de la Défense nationale. »

La création d'un rouage nouveau possédant dans ses attributions toutes les opérations concernant les emprunts ne s'explique, par conséquent, que par la nécessité où se trouvait la Caisse Centrale, en 1915, de ne pas accroître, en demeurant dans le cadre de son organisation d'alors, un labeur déjà considérable. En matière d'émission, comme en matière d'échange, le Service des Emissions recueille « de jure » les attributions anciennement dévolues au bureau du Portefeuille. En serrant de plus près la question, il résulte de cette création :

1) Que le Bureau du Portefeuille qui avait, conformément à la tradition, entrepris les opérations relatives à l'émission du 5 % 1915, continue exclusivement à traiter les opérations d'échange concernant ce fonds.

2) Que le service des Emissions se substitue au Bureau du Portefeuille dans tous les emprunts postérieurs à 1915.

3) Que les certificats provisoires au porteur libérés en provenance des départements cessent d'être adressés à la Caisse Centrale à compter de la même date, et sont, dorénavant, envoyés directement à la Dette Inscrite.

Ce glissement d'attributions se traduit, au profit du Trésor, par une économie de temps et de sérieuses simplifications d'écritures, mais il enlève partiellement au service émetteur certaines possibilités de contrôle : Les titres provisoires, quelle que soit leur provenance, sont entrés dans les écritures du Service des Emissions au crédit du « *C/Dépôts pour échange contre titres définitifs des certificats provisoires de l'emprunt* », puis adressés à la Dette Inscrite sans autre formalité comptable.

Cette transmission est assurée au moyen de bordereaux de dépôt spéciaux par application de procédés différents suivant que l'on se place avant ou après 1920 :

Jusqu'en 1920, les bordereaux d'envoi sont individuels ou mieux particuliers à chaque déposant. La partie supérieure comporte l'énumération des anciennes coupures; c'est le débit, c'est-à-dire ce qui sera débité par le Grand-Livre. La partie inférieure comporte l'indication de la demande des nouvelles coupures; c'est le crédit, c'est-à-dire ce qui sera crédité par le Grand-Livre. Le crédit doit nécessairement égaler le débit. S'il s'agit d'un échange de titres provisoires au porteur contre des nominatives, le crédit relate le libellé ou immatricule de la rente. S'il s'agit d'un échange de certificats nominatifs de dépôt contre une nominative, les libellés du débit et du crédit restent forcément identiques. C'est le seul moyen d'éviter les conversions déguisées aussi bien que les transferts ou mutations sans pièces.

Dès 1920, les bordereaux de dépôt, sauf en ce qui concerne les nominatives, cessent d'être individuels. Techniquement, le Service des Emissions est considéré comme un département : Nous entendons par là qu'il fusionne, à l'instar des trésoreries, le plus grand nombre possible de dépôts sur un seul et même bordereau collectif. Puis, en ce qui concerne les dossiers individuels de nominatives, il est décidé que les libellés ne seront plus soumis à l'examen contentieux du Pavillon de Flore, mais à celui de la Dette Inscrite, ni recopiés sur les bordereaux spéciaux de la Caisse Centrale, mais transmis à la Dette Inscrite sur les bordereaux même des particuliers ou des Trésoriers généraux. Economie de temps et de papier !

En principe, le Service des Emissions apparaît donc comme un simple agent de transmission en matière d'Echange. La remarque est même tout à fait exacte en ce qui concerne les certificats provisoires au porteur libérés. Par contre, lorsqu'il

s'agit de certificats provisoires au porteur libérables par échelonnement et de certificats nominatifs de dépôt, le rôle du Service des Emissions est beaucoup moins effacé : c'est lui qui reçoit ces dernières valeurs, quelle que soit leur provenance (public, Agent ou départements). Cette procédure trouve sa justification dans ce fait que les titres provisoires, soit nominatifs, soit libérables par échelons, doivent être soumis, par le service émetteur, à un examen particulier. Ce n'est que lorsque le contrôle des opérations de libération s'est exercé ou que la validité de la nominative a été vérifiée, en un mot quand la créance apurée a été reconnue régulière, que le Service des Emissions transmet les valeurs de cette espèce à la Dette Ins-crite.

Les inscriptions définitives transmises par la Dette inscrite au Pavillon de Flore sont sorties ou débitées par le Service des Emissions au « *C/Dépôt pour échange contre des titres définitifs des certificats provisoires de l'emprunt...* » et entrées ou créditées, d'autre part, au « *C/Inscription provenant de l'émission des rentes de l'emprunt...* », puis finalement débitées au même compte au fur et à mesure de leur délivrance aux parties.

En résumé, la procédure de la Caisse Centrale en matière d'échange a subi une double évolution, dans le temps et dans le travail :

a) Jusqu'en 1915, le bureau du Portefeuille joue le principal rôle en l'espèce, comme du reste en matière d'émission. Après 1915, le Service des Emissions est créé et se substitue à lui.

b) L'évolution constatée dans l'organisation du travail est caractérisée par l'abandon, au profit de la Dette inscrite, des attributions de la Caisse Centrale relatives aux opérations concernant l'échange des certificats provisoires au porteur, libé-

rés à la souscription, en provenance des départements; puis, par la transformation des méthodes de travail du Service des Emissions qui, dès 1920, procède à ses envois à la manière des trésoriers, c'est-à-dire au moyen de bordereaux collectifs et consent à s'en remettre aux services de la Dette Inscrite (bureau des reconversions) pour l'examen contentieux des libellés de nominatives.

Quoi qu'il en soit, les titres provisoires recueillis par la Caisse Centrale, tant à Paris que par l'entremise des trésoreries, sont déposés par ses soins, quotidiennement, à la direction de la Dette inscrite au moyen des bordereaux que nous avons décrits et viennent grossir le nombre de ceux que cette dernière direction reçoit pour son propre compte dans les conditions que nous allons faire connaître.

SECTION IV

Le rôle de l'Administration centrale des Finances en matière d'Echange (suite). La Direction de la Dette Inscrite : Le Bureau des Reconversions et Renouvellements de rentes au porteur et le Bureau du Grand-Livre de la Dette publique.

Les deux bureaux techniciens de la Direction de la Dette Inscrite, conjointement chargés de convertir les titres provisoires en inscriptions de rente définitives, sont le bureau des Reconversions et Renouvellements des rentes au porteur et le bureau du Grand-Livre de la Dette publique.

I. *Bureau de Reconversions et Renouvellements.* — Jusq'en 1814, les attributions qui sont aujourd'hui réparties entre les trois agents comptables de la Dette Inscrite, l'agent comptable des transferts et mutations, l'agent comptable des reconversions

et renouvellements de rentes au porteur et l'agent comptable du Grand-Livre étaient réunies dans la personne d'un seul fonctionnaire, le directeur du Grand-Livre.

Ce sont les arrêtés ministériels des 14 et 29 Juin 1814, qui ont réorganisé le service de la dette inscrite, et divisé le travail causé par le mouvement des rentes entre deux agents comptables, celui du Grand-Livre et celui des transferts et mutations.

Toutes les opérations concernant les rentes au porteur, réunions, divisions, renouvellements, reconversions, étaient alors effectuées par l'agent comptable des transferts et mutations. Mais le système des souscriptions publiques exclusivement pratiqué dans les emprunts contractés sous le second Empire et lors des emprunts nationaux de 2 et 3 milliards émis pour la libération du territoire, eut pour conséquence de populariser, dans une certaine mesure, la rente sur l'Etat, et par l'abaissement du minimum de rente inscriptible qui date de la même époque, d'augmenter dans de notables proportions le nombre des inscriptions au porteur. En 1876, le premier renouvellement quinquennal des rentes 5 % 1871 ayant exigé une augmentation considérable de personnel, l'agent comptable des transferts déclare ne plus pouvoir, en raison de la responsabilité encourue, assurer le service des rentes au porteur dans des conditions normales. Le renouvellement quinquennal de l'emprunt 1872, devant entraîner une responsabilité et un travail plus considérables encore, le Ministre des finances, M. Léon Say, tranche la question en détachant du bureau des transferts, le service des rentes au porteur par le décret du 14 Décembre 1876 et l'arrêté du 12 Mars 1877 qui constituent la charte du nouveau bureau.

Le bureau des reconversions et renouvellements de rentes au porteur, simple émanation du bureau des transferts, fonctionne

depuis le 1^{er} Avril 1877. Il est dirigé par un chef agent comptable assujetti au versement d'un cautionnement et justiciable de la Cour des Comptes.

En matière d'Echange, une question d'ordre technique semble devoir préjudiciellement se poser : l'arrêté ministériel du 12 Mars 1877, réglant les attributions de l'agent comptable des reconversions, ne réglemente que les opérations de reconversion, de réunion, de division et de renouvellement de rentes au porteur. En vertu de quelle disposition ce comptable est-il chargé des opérations d'Echange ?

Cette omission des préparateurs du décret du 14 Décembre 1876 et de l'arrêté du 12 Mars 1877 est, pour la première fois, l'objet d'un rapport au Ministre des finances le 9 Mars 1881. Or, est à la veille de la conversion en inscriptions de rente des certificats de l'emprunt national de 1 milliard. M. Thibout, Directeur de la Dette inscrite s'exprime ainsi : « Le décret du 14 Décembre 1876 qui avait divisé le service des transferts, et l'arrêté du 12 Mars 1877 qui avait réglé les attributions de l'agent comptable des reconversions et renouvellements, ne contenaient aucune disposition concernant les opérations relatives aux emprunts. La première émission de rentes 3 % amortissable n'ayant pas donné lieu à la remise de titres provisoires émanant de la Dette inscrite, il avait paru naturel de confier la délivrance des inscriptions destinées aux acquéreurs à l'agent comptable des transferts et mutations, dont les bureaux sont situés à la bourse (1) et qui avait délégué au Ministre un commis préposé à ce travail.

« Mais le mode de réalisation de l'emprunt de 1 milliard com-

(1) Ces bureaux, après avoir fonctionné ensuite au Louvre jusqu'en 1920, sont actuellement installés 31, Rue du Bac, Annexe du Ministère des Finances.

portant l'emploi de certificats au porteur dont la libération sera effectuée au moyen de versements successifs, il semble que la transformation de ces valeurs se rattache plus spécialement à la reconversion (sic) de titres au porteur. Le chef de ce service, en effet, établi à proximité de la Caisse Centrale qui transmettra les demandes des déposants et du Grand-Livre, chargé de procéder à l'expédition des extraits d'inscription, est plus à même de surveiller l'exécution des opérations et d'y donner un cours rapide. En conséquence, Monsieur le Ministre, j'ai l'honneur de vous prier de bien vouloir revêtir de votre signature le projet d'arrêté ci-joint ».

Le projet d'arrêté, signé le lendemain — 10 Mars 1881 — par le Ministre des finances M. J. Magnin, ne contient que deux articles :

« Art. I. — Les certificats d'emprunt intégralement libérés, déposés au Trésor pour être échangés contre des titres définitifs, seront convertis en inscriptions de rente par les soins de l'agent comptable des reconversions et renouvellements.

« Art. II. — Chaque opération sera justifiée par la production à la cours des comptes :

« 1) Du certificat annulé;

« 2) De la demande de conversion; (Il s'agit du bordereau de dépôt);

« 3) Du bulletin de dépôt délivré aux intéressés ».

Quelques années plus tard, l'arrêté ministériel du 29 Février 1884 (1) dispose que l'émission des titres de rente 3 % amor-

(1) Cet arrêté vise le décret du 14 Décembre 1876, le décret et l'arrêté du 12 Mars 1877, l'arrêté du 10 Mai 1881 ci-dessus reproduit, et le décret et l'arrêté du 2 Février 1884.

tissable provenant de l'emprunt de 360 millions se fera de nouveau par les soins de l'agent comptable des reconversions.

Le principe posé par l'arrêté du 10 Mars 1881 reçoit par la suite la consécration du temps et de l'expérience et, depuis cette date, les opérations d'échange n'ont jamais cessé de rentrer dans les attributions de l'agent comptable des reconversions et renouvellements. Du reste, le Caissier payeur central n'est pas qualifié pour requérir directement auprès de l'agent comptable du Grand-Livre l'inscription du montant d'une souscription au Grand-Livre de la Dette publique.

Il faut nécessairement l'intervention d'un second agent comptable de la Dette inscrite, ainsi que nous l'avons fait remarquer plus haut, et comme la plupart des titres provisoires sont au porteur, c'est l'agent comptable des reconversions qui reçoit la mission de procéder aux opérations de l'espèce, et par extension, aux opérations d'échange relatives aux certificats nominatifs de dépôt.

C'est une section temporaire, dite section des Echanges, qui est chargée, au bureau des reconversions, des opérations concernant l'échange des titres provisoires contre des inscriptions définitives. Cette section se trouve alimentée de titres provisoires au moyen de quatre sources différentes :

1) Par les guichets du bureau des reconversions qui fonctionnent simultanément avec les guichets du service ordinaire (reconversion, renouvellement, réunion et division) (1). Par ce canal, le bureau des reconversions reçoit exclusivement les dépôts émanant des agents de change, banques et sociétés de crédit lorsqu'il s'agit d'échanger des certificats provisoires au

(1) Ces guichets fonctionnent à l'annexe du Ministère, 31, rue du Bac, dans les anciens magasins du Petit Saint-Thomas, agrandis et transformés.

porteur libérés devant donner lieu à la délivrance de coupures de compte-courant ou d'inscriptions nominatives. Le dépôt s'effectue au moyen d'un bordereau ad hoc comportant un débit et un crédit, établi et signé par le déposant dans des conditions semblables à celles que nous avons exposées en parlant du service des Emissions:

2) Par l'intermédiaire du bureau central de la Dette inscrite dans des cas exceptionnels et limitativement déterminés — par exemple en matières de titres provisoires adirés ou détériorés remplacés par décision ministérielle, ou pour tout autre motif d'ordre contentieux. Ici encore, le bordereau de dépôt est utilisé comme s'il s'agissait d'un dépôt de public ou d'agent;

3) Par l'entremise du bureau du Portefeuille ou du Service des Emissions, dans les cas et dans les conditions que nous avons exposés dans la section précédente;

4) Enfin, par les Trésoriers-payeurs généraux. La circulaire fondamentale de la Dette inscrite en matière de transmission de valeurs remonte aux 29 Mars 1877; la dernière en date est du 16 Avril 1924. Mais il est bon de s'en référer plus spécialement aux circulaires du Ministère des finances particulières à chaque emprunt de guerre. La procédure est extrêmement simple : les envois ont lieu, comme nous l'avons dit, tous les 5 jours, au moyen de bordereaux de dépôt spéciaux destinés à contenir les valeurs et à en faciliter la vérification.

Tous les titres provisoires, sans distinction de provenance, reçoivent un traitement absolument identique à la section des Echanges du bureau des reconversions.

De prime abord, il semblerait que toute opération d'échange dût consister :

a) D'une part, pour le rentier, à « troquer » son titre provisoire au Grand-Livre contre un titre définitif muni de 5, 10 et 15 ou 20 années d'arrérages suivant la nature du titre.

b) D'autre part, pour le Grand-Livre, à annuler les titres provisoires au moment de l'inscription de la dette, puis à créer une rente définitive équivalente.

Mais, en soumettant à une analyse plus approfondie les diverses opérations d'ordre technique nécessaires à la réalisation d'un échange de titres provisoires contre des inscriptions définitives, on ne peut méconnaître que la solution du problème est infiniment plus complexe que les apparences ne le laissent supposer. C'est que le déposant, quel qu'il soit, n'est pas en relation directe avec le Grand-Livre et n'a pas accès dans les bureaux de l'agent comptable qui dirige ce service.

Pour requérir l'inscription de sa créance au Grand-Livre et la délivrance d'une rente définitive, il est contraint de s'adresser à l'intermédiaire désigné par les règlements : l'agent comptable des reconversions et renouvellements. L'action de l'agent comptable du Grand-Livre est, en effet, subordonnée à celle de l'agent comptable des reconversions en ce sens qu'aucune inscription n'est opérée sur les volumes du Grand-Livre sans qu'elle ait été provoquée par un « certificat de réquisition » (1) signé de ce dernier.

Préalablement à l'établissement de ce certificat de réquisition, le bureau des reconversions fait subir aux titres provisoires un certain nombre d'opérations préliminaires (2).

Il procède, en tout premier lieu, à leur annulation par per-

(1) Le certificat de réquisition est aussi appelé : certificat pour le Grand-Livre, c'est-à-dire certificat de réquisition pour le Grand-Livre

(2) Le mécanisme du service ordinaire est d'ailleurs sensiblement analogue.

foration. Cette formalité a pour but de sauvegarder la responsabilité de l'Etat et paraît d'autant plus nécessaire que le Trésor français délivre aux rentiers des titres périodiquement renouvelables et non pas des feuilles de coupons. Puis il les vérifie, bordereau par bordereau, tant pour leur quotité et leur authenticité que pour le nombre de titres et de coupons adhérents ou arriérés. La date d'émission des titres provisoires d'un même emprunt étant invariable, le rappel des coupons est automatique. Rien n'est plus facile à déterminer.

Si ce rappel n'est qu'une éventualité, par contre l'établissement d'un bulletin de dépôt ou récépissé à talon est obligatoire et présente tous les caractères d'une pièce authentique pour le déposant. Identiquement de même valeur que les titres provisoires, le bulletin de dépôt est libératoire et forme titre envers le Trésor dès qu'il a été revêtu du visa du contrôle et séparé de son talon. La partie du bulletin destinée à recevoir l'acquit du déposant constitue ultérieurement une décharge pour l'agent comptable des reconversions. Un récépissé collectif, dit récépissé-comptable est adressé, en outre, au Sous-Directeur du service des Emissions et aux Trésoriers généraux en couverture de leurs envois. Leurs qualités de correspondants et de comptables du Trésor justifient les particularités de cette procédure.

Les bulletins de dépôt, de toute nature, font aussitôt l'objet d'un double enregistrement. Deux séries de carnets sont ouverts, à cet effet, par catégories de déposants (1) : la première est destinée, conformément aux règles de la comptabilité

(1) Il n'en existe pas pour le public qui, en matière d'échange, n'est autorisé à effectuer ses dépôts qu'au service des Emissions et non au bureau des reconversions. Voir supra, page 253

publique, à être produite, avec les liasses de bulletins, à l'appui du compte de l'agent comptable, tandis que la seconde a pour but, éventuellement, de faciliter les recherches particulières aux opérations d'échange.

Dès que ce double enregistrement est terminé, le bureau des reconversions procède à l'établissement du *certificat de réquisition* dont nous parlions plus haut. Cette pièce est capitale. C'est elle qui permet à l'agent comptable des reconversions de mettre en œuvre « l'action » de l'agent comptable du Grand-Livre et qui habilite ce dernier à procéder, d'une part, à l'annulation des titres provisoires sur l'état sommaire (1) et, d'autre part, à l'inscription des coupures définitives de remplacement sur le Grand-Livre de la Dette publique. La partie supérieure du certificat de réquisition, appelée débit ou dépôt, est réservée à l'inscription des titres provisoires à échanger; la partie inférieure dénommée crédit ou demande, sert aux réquisitions nouvelles, d'où le vocable de certificat de réquisition.

Après constatation de concordance entre le bordereau de dépôt et le certificat de réquisition — le premier établi par les parties ou leurs représentants, le second par le bureau des reconversions — tous les documents entrant dans la composition de chaque dossier, bordereaux de dépôt, titres provisoires et certificats de réquisition, sont remis au Contrôle central du Trésor public aux fins de vérification contradictoire : La mission spéciale du Contrôle est de reconnaître et de constater que tout certificat d'inscription sur les livres de la Dette publique résulte bien de la concession d'un droit à cette inscription. Puis les mêmes documents sont enfin transmis à l'agent comptable du

(1) Voir page 270, la définition des états-sommaires.

Grand-Livre chargé précisément de l'exécution matérielle des réquisitions demandées.

Dès que les titres définitifs sont créés, le Grand-Livre fait remise au bureau des reconversions des extraits des inscriptions de rentes. Ce dernier service les reconnaît, les vérifie, c'est-à-dire constate la concordance comme nature, nombre et quotités de valeurs entre les réquisitions et les émissions nouvelles, les signe s'il s'agit de nominatives, les soumet à la contre-vérification du Contrôle, les enregistre sur une feuille dite d'émission, puis les délivre aux parties sur la présentation et la remise de l'acquit du bulletin de dépôt.

La remise des extraits d'inscription de rente est constatée, concurremment avec le Contrôle, lors de leur sortie de la caisse de l'agent comptable sur une feuille, dite de délivrance; à la fin de la journée, la caisse est faite et le solde est reconnu personnellement par un agent du Contrôle.

Enfin, des registres d'ordre et de comptabilité, la situation journalière, le journal et le Grand-Livre, sont destinés à consigner, au jour le jour, l'entrée et la sortie officielles des valeurs. Au journal et au Grand-Livre sont retracés les divers mouvements effectués par les valeurs depuis leur entrée dans le bureau sous forme de titres provisoires à échanger jusqu'à leur sortie sous les espèces d'extraits d'inscription de rente. Toute opération d'échange, d'ailleurs comme toute opération du service ordinaire, passe successivement par quatre comptes :

1) Le compte des rentes déposées (dépôt des titres provisoires);

2) Le compte des rentes annulées (titres provisoires remis au Grand-Livre après annulation);

3) Le compte des rentes émises (extraits d'inscription remis par le Grand-Livre au bureau des reconversions);

4) Le compte des rentes délivrées (extraits d'inscription remis aux parties).

La situation journalière présente chaque jour la situation des rentes en caisse ou rentes à délivrer et celle des rentes annulées, ou rentes remises au Grand-Livre et dont l'échange n'a pas encore été opéré. Le montant de ces deux situations représente exactement le montant des extraits d'inscription dont l'agent comptable des reconversions est débiteur envers tous les déposants de l'emprunt.

La comptabilité du bureau des reconversions est tenue, contrairement avec le Contrôle central, par une section spéciale à laquelle les éléments nécessaires sont fournis par chacun des agents chargés des services des annulations des titres provisoires, de l'émission des inscriptions définitives et de la délivrance des extraits d'inscription.

Tous les dossiers transmis au Grand-Livre sont restitués par lui et classés par nature d'emprunt et catégorie de déposants, soit dans les archives du bureau central de la Dette inscrite, soit dans celles du bureau des reconversions : Le bureau central reçoit les certificats de reconversion et les talons des bulletins de dépôt dûment acquittés ; les bordereaux de dépôts et les titres provisoires sont destinés au bureau des reconversions.

En fin d'année, les bordereaux de dépôt, les titres provisoires, le corps des bulletins de dépôt (1) et le carnet d'enregistrement de ces bulletins sont envoyés au greffe de la Cour des Comptes, à l'appui du compte de gestion de l'agent comptable

(1) Les souches des bulletins de dépôt, détachées au moment du dépôt, par le Contrôle Central, demeure dans ce service. Elles sont destinées à la Cour des Comptes qui pourra les rapprocher du corps des bulletins que lui adresse, de son côté, l'agent comptable des reconversions.

des reconversions. Ce compte est un compte d'année et non d'exercice ; établi conformément au règlement de la comptabilité publique du 31 Mai 1862 et aux prescriptions du décret constitutif du bureau des reconversions du 12 Mars 1877, il embrasse la période courue du 1^{er} Janvier au 31 Décembre et doit être présenté à la Cour dans les six premiers mois de l'année suivante. L'agent comptable y justifie toujours de l'émission des rentes définitives par l'annulation de titres provisoires représentant la même somme en rentes et dont il produit, comme nous l'avons dit, les formules annulées. La Cour peut ainsi s'assurer que le total des titres en circulation ne dépasse pas le montant des crédits d'inscription ouverts par les lois de finances ou les lois d'emprunt.

Le Bureau des Reconversions apparaît donc, comme le Grand-Livre, avec tous les caractères d'une véritable manufacture de valeurs où la décomposition du travail, bien comprise et méthodiquement organisée, a permis de provoquer l'échange ou l'annulation de près de 64 millions de titres provisoires et l'émission de plus de 42 millions de titres définitifs (1) en l'espace de quelques années, sans préjudicier à l'exécution des opérations du service ordinaire. C'est dans le domaine administratif, une des manifestations les plus remarquables de la loi de solidarité !

Il n'est pas de précédents, au Bureau des Reconversions, à d'aussi formidables opérations et l'éloquence de ce chiffre est une révélation pour ceux qui estiment, qu'en matière d'emprunt, les travaux d'exécution sont dénués d'intérêt et de difficultés techniques.

(1) Exactement 63.883.050 titres provisoires et 42.566.603 titres définitifs. Voir tableaux in fine.

II. *Le Bureau du Grand-Livre.* — Radier sur le Grand-Livre de la Dette publique et délivrer des titres de rentes, annuler des certificats provisoires d'emprunt et créer en échange des titres définitifs, tenir une comptabilité rigoureuse de ces diverses opérations, fournir tant à la Caisse centrale qu'aux Trésoriers généraux et aux Payeurs coloniaux les documents nécessaires pour assurer aux ayants-droits le paiement régulier des arrérages et consigner tous les mouvements de la rente française dans des relevés statistiques destinés au compte des finances, telles sont les principales attributions du Grand-Livre créé par la loi du 24 Août 1793 (loi sur le tiers consolidé).

Ce qu'il ne faut jamais perdre de vue lorsqu'on veut comprendre la technique du bureau du Grand-Livre, c'est que chaque opération sur les rentes, constatée au Grand-Livre, donne lieu à l'annulation d'un compte et à l'ouverture d'un autre compte. Le premier est débité c'est-à-dire, radié du Grand-Livre et le second crédité, de telle sorte que l'émission d'un titre définitif entraîne forcément la délivrance d'une (ou de plusieurs) nouvelle coupure, de somme équivalente et pourvue, contrairement à ce que pense la plupart des rentiers, d'un numéro différent. En matière d'échange la radiation n'a toutefois pas lieu sur le Grand-Livre, mais sur les *états sommaires* qui en tiennent lieu. Il ne s'agit pas non plus, à proprement parler, de la radiation d'un compte mais de l'annulation d'un numéro correspondant à un titre provisoire à échanger, car les états sommaires constituent, strictement, le relevé de tous les titres provisoires mis en circulation par le Service des Emissions. Ces états préparés par le Grand-Livre d'après les indications fournies par le service émetteur comprennent plusieurs centaines de volumes, renfermant exclusivement les numéros des certificats provisoires

de même quotité, classés par ordre numérique. Ils n'ont donc pas la valeur d'un document comptable et servent purement et simplement à « contrôler » l'émission des titres définitifs du nouveau fonds de rente.

L'action de l'agent comptable du Grand-Livre est, nous le savons, subordonnée à celle de l'agent comptable des reconversions, en ce sens qu'aucune inscription définitive n'est créée sur les volumes du Grand-Livre sans qu'elle ait été provoquée par un certificat de réquisition. A la réception des certificats de réquisition et des bordereaux de dépôts contenant les titres provisoires, le Grand-Livre porte, précisément sur les états sommaires, une mention de contrôle en regard des titres provisoires à échanger.

Il procède ensuite à l'émission de titres définitifs : Si le rentier a requis un titre nominatif, l'immatricule en est inscrite à la fois sur le titre et au Grand-Livre des rentes nominatives. S'il s'agit de titre au porteur, chaque bordereau de dépôt est garni des coupures demandées. Les numéros de ces coupures sont relatés au crédit du certificat de réquisition, tandis que les numéros de reconversion et de journal sont inscrits au bas des titres en vue d'une identification éventuelle.

Les titres, dont l'armature principale est confectionnée à l'Imprimerie Nationale, sont enfin soumis à une impression particulière par les soins de l'atelier des presses du Grand-Livre et revêtus de divers timbres destinés à les rendre infalsifiables : Cette impression a pour but d'échéancer les inscriptions au porteur et leurs coupons, et de porter sur le corps du titre les dates d'émission et de jouissance.

Quelques difficultés particulières peuvent se présenter : Il arrive fréquemment que les porteurs de titres provisoires négli-

gent de les échanger avant le détachement du dernier coupon; comme les arrérages ne se prescrivent qu'au bout de 5 ans et que la délivrance des titres se fait ne varietur avec jouissance courante, il y a lieu, pour tenir compte aux rentiers des arrérages échus, de leur délivrer autant de coupons qu'il s'est écoulé de termes depuis l'épuisement jusqu'à la présentation du titre au Trésor. Ces coupons, appelés *coupons spéciaux*, détachés de livres à souche sont émis au vu de bordereaux établis par le bureau des reconversions.

Divers contrôles sont également exercés en vue de réduire au minimum les chances d'erreur et d'éviter que le Trésor ne soit amené à délivrer une somme de rente supérieure à celle représentée par les certificats provisoires déposés pour échange. La passation des écritures au journal et l'établissement de balances journalières, entre autres, permettent de s'assurer de l'accord entre les annulations de certificats provisoires et les émissions de titres définitifs. Il s'agit là, parfois, d'un travail long et délicat, comme nous allons le constater dans les pages suivantes, relatives au 5 % amortissable.

Lorsque l'émission des titres définitifs est terminée, le Grand-Livre fait classer aux archives de la Dette Inscrite les réquisitions du bureau des reconversions et renvoie à ce dernier bureau les titres provisoires annulés, les bordereaux de dépôts et les titres définitifs. Les deux premiers documents, sont destinés à la Cour des Comptes. Quant aux titres définitifs, ils sont tenus, après avoir été revêtus du visa du contrôle central, à la disposition des déposants dans les conditions que nous avons indiquées plus haut.

SECTION V

Particularités de l'échange du 5 % amortissable 1920. Difficultés techniques rencontrées dans l'exécution de cette opération financière.

Nous n'avons pas manqué, au cours des développements précédents, de faire connaître les obstacles d'ordre technique rencontrés par le Trésor dans la préparation et l'émission du 5 % amortissable 1920 (1). Les opérations d'échange apportent, elles aussi, leur tribut de difficultés.

Ces difficultés ont leur origine dans la nature toute spéciale du 5 % 1920 dont le caractère essentiel est l'amortissement; elles résident surtout dans la répartition du capital nominal en séries et dans l'importance du nombre de ces séries.

Il fallait, en tout premier lieu, concevoir une machine capable de numéroter les séries sur les titres définitifs correspondant aux certificats provisoires débités dans une même journée au Grand-Livre. On estimait que le nombre de ces titres pouvait s'élever, en pleine période d'échange, à une moyenne journalière de 20.000. A raison d'une série par titre, l'atelier des presses devait donc prévoir l'outillage nécessaire à l'impression de 20.000 numéros de séries par jour. Si l'on considère que ces 20.000 numéros devaient être étroitement circonscrits entre les chiffres 1 à 646 et que leur variabilité dépendait du hasard des dépôts, on admettra que seule, une machine tra-

(1) Voir *supra*, pages 79 et 121, etc.

vaillant dans des conditions de rapidité et de précision exceptionnelles pouvait faire face aux exigences de la situation. Un plateau numéroteur, fort ingénieusement conçu, fut mis au point et fabriqué. Aussi précis qu'un mécanisme d'horlogerie, cet appareil est monté sur une machine à imprimer et permet de faire, à chaque révolution de la machine, un numéro quelconque de 1 à 646 (1) complètement différent du numéro imprimé au tour précédent, et de le reproduire simultanément sur le titre et sur les 30 coupons d'arrérages. Son débit est d'environ 6.000 titres par jour; six plateaux, dont deux de renfort, suffisent pour mener à bien ce travail de numérotage.

La nécessité, en second lieu, d'annuler dans un laps de temps déterminé et très réduit, les certificats provisoires inscrits dans 646 séries différentes n'aurait pas été sans alourdir la tâche quotidienne du Grand-Livre. Chaque série correspondant au moins à un volume spécial de l'état-sommaire, c'est, au minimum, 646 volumes que le service aurait été dans l'obligation de feuilleter au cours de la même séance ! (2)

Il fallait veiller enfin à l'application de ce principe essentiel : remettre au rentier des titres définitifs appartenant aux mêmes séries que les certificats provisoires et comportant, dans ces séries, la même somme de rente que celle qui figure sur ces derniers. La situation se trouvait donc aggravée du fait qu'il s'agissait d'un fonds très important, pour lequel la présence d'un nombre trop élevé de séries compliquait démesurément les

(1) Les séries 170, 260, 597 et 617 étaient amorties au moment de l'ouverture des opérations d'échange.

(2) Au 26 Février 1924, il existait, dans le fonds 5 % amortissable, 1.130 volumes pour les porteurs et 60 volumes pour les nominatives. A la même date, il existait au Grand-Livre 12.373 volumes en totalisant tous les fonds (nominatifs et porteurs). Ce chiffre donne une idée de l'importance actuelle du Grand-Livre de la Dette publique.

opérations « d'accord ». Le problème pour le bureau du Grand-Livre se posait en définitive comme suit : « Comment arriver, matériellement à faire l'accord de 646 séries au Grand-Livre de la dette publique, au cours d'une seule et même journée ? »

« Faire l'accord », c'est s'assurer au vu du journal, que le montant des rentes, de toute nature, *émises* — porteur, nominatives, comptes-courants — est égal à celui des rentes, de toute nature, *annulées*. Ce travail, nécessaire et suffisant lorsqu'il s'agit de rentes perpétuelles, devient inopérant dès qu'il porte sur des rentes amortissables, en ce sens qu'il ne fait point ressortir les erreurs commises « à l'intérieur » même des séries.

Pour les fonds de cette nature, la somme de rente composant chaque série est déterminée et *invariable*. Il faut, de toute nécessité, maintenir cette immutabilité et s'assurer, en conséquence, que le montant des rentes créditées dans une série donnée est rigoureusement égal à celui des rentes qui y ont été préalablement débitées. Cette vérification constitue l'accord des séries.

Il est procédé, à cet effet, à un dépouillement par série et par coupure, des titres provisoires débités au cours d'une même journée. Un dépouillement analogue est opéré pour les titres définitifs émis en contre-partie, c'est-à-dire en échange des dits certificats provisoires annulés. Le total du dépouillement des débits doit être égal au total du dépouillement des crédits. A défaut, c'est qu'une ou plusieurs séries erronées ont été inscrites au débit ou au crédit, et ce sont précisément les recherches nécessitées pour le redressement de ces erreurs qui, en raison de leur minutie et de leur lenteur, constituent la difficulté des accords journaliers des fonds amortissables.

Ce travail pouvait, sans trop de difficultés, être mené à bien avec le 3 % amortissable qui ne comportait au moment de l'émission que 175 séries. Mais autre chose est d'entrer en composition avec un fonds comprenant 646 séries ! Cette tâche, du moins en période d'échange, est positivement au-dessus des possibilités d'une séance ouvrable !

Aussi, imagine-t-on de ne traiter, au cours d'une même journée, qu'un nombre de séries restreint et de faire classer, à cet effet, dans les recettes des finances, les certificats provisoires *au porteur* (1) par série et répartir ces séries en 8 groupes répondant aux lettres A à H du tableau ci-après :

Groupe A :	Série	1 à 7, soit	7 séries	
» B :	»	8 à 18	» 11	»
» C :	»	19 à 40	» 22	»
» D :	»	41 à 65	» 25	»
» E :	»	66 à 100	» 35	»
» F :	»	101 à 270	» 170	»
» G :	»	271 à 420	» 159	»
» H :	»	421 à 646	» 226	»
Total.....			646 séries	

Les premiers groupes comportent un petit nombre de séries et correspondent à des coupures peu élevées mais nombreuses : le groupe A, par exemple, comprenant les séries 1 à 7 est composé des titres de 5 et de 10 francs de rentes. Les derniers groupes, au contraire, comportent de nombreuses séries et cor-

(1) Les certificats nominatifs de dépôt sont supprimés en 1920.

respondent à des coupures élevées mais peu nombreuses. Il y a là une équilibration parfaite dont le but est de procurer aux services du Grand-Livre l'aliment nécessaire à l'accomplissement d'une journée de travail méthodiquement et raisonnablement remplie. Grâce à cette ingénieuse procédure, l'accord journalier est strictement limité aux opérations particulières à un groupe, c'est-à-dire à la huitième partie, approximativement, de ce qu'il eût été en appliquant la méthode du laisser-faire.

Par contre, étant donnée l'obligation stricte de servir les intéressés dans toutes les séries correspondant à leur dépôt, les trésoriers doivent attendre, pour régler chaque déposant, le retour de l'intégralité des titres des divers groupes dans la composition desquels entraient les certificats déposés (1). C'est, évidemment, le revers de la médaille; mais ce retard est insignifiant et n'a jamais préjudicié aux rentiers : il ne peut, en effet, excéder la durée de l'évolution complète d'un cycle de 8 groupes, soit 8 jours ouvrables.

(1) La Dette inscrite expédiait dans les départements, au jour le jour, les titres correspondant à un même groupe. C'est donc à la Trésorerie que l'entrepôt des titres était assuré en attendant l'évolution complète d'un même cycle.

CHAPITRE II

DE LA SIMPLIFICATION DE LA TECHNIQUE DE L'ECHANGE

Un problème qui intéresse au plus haut point la direction de la Dette inscrite, mais qui ne rentre pas dans le cadre de cet ouvrage, est celui de la simplification de la technique de l'échange.

Les quelques lignes qui suivent en esquissent très incomplètement la solution et n'ont pour but que d'éveiller l'attention du lecteur sur ce sujet d'actualité.

Parmi les moyens généralement préconisés par les techniciens, on doit citer : 1) la création de titres provisoires abondamment munis de coupons ou de cases d'arrérages; 2) la suppression pure et simple des titres provisoires, soit nominatifs, soit au porteur.

Grâce au premier procédé, l'Etat pourrait facilement faire l'économie d'un renouvellement en munissant les titres provisoires d'autant de coupons d'arrérages que s'il émettait des titres définitifs. Malheureusement la réforme exposerait le Trésor à laisser en circulation des certificats faciles à falsifier et ne présentant point la garantie des titres définitifs confectionnés sur du papier à filigrane intentionnellement compliqué. Cette éventualité suffit à faire écarter cette première réforme.

La solution qui consiste à supprimer les certificats provisoires est beaucoup plus radicale puisqu'elle a pour conséquence de supprimer purement et simplement les opérations d'échange.

M. Guy de Montjou, député, posait ainsi le problème dans une question écrite au Ministre des Finances : « Pourquoi, lorsqu'il émet un emprunt, l'Etat délivre-t-il aux souscripteurs des titres provisoires alors qu'il réaliserait une économie notable en remettant, dès la souscription, les titres définitifs qu'il lui suffirait de faire établir en temps voulu ? » (1). Le 10 Février 1922, le Ministre répondait : « L'établissement des certificats provisoires émis à l'occasion des emprunts résulte de l'impossibilité où se trouve l'administration de procéder, en quelques semaines, non seulement à la fabrication et à la délivrance de plusieurs millions de titres définitifs, mais encore à l'inscription au Grand-Livre de la Dette publique des sommes correspondantes de rentes. D'autre part, on ne connaît pas d'avance le type et le nombre d'extraits d'inscription que les parties ont la faculté de demander ». Les titres de rentes, en effet, ne peuvent être créés qu'en vertu d'une loi et le laps de temps qui s'écoule entre le vote de la loi et l'émission de l'emprunt est généralement si réduit que l'Imprimerie nationale, chargée de la fabrication des titres, serait dans l'impossibilité de faire face aux exigences de la situation. Pendant la guerre, et plusieurs années après l'armistice, la crise du papier sévissait d'ailleurs avec une telle acuité que toute initiative de l'espèce eut été vouée au plus retentissant des échecs. Tout au plus, un premier effort est-il tenté dans ce sens par le Trésor qui supprime, en 1920, les certificats nominatifs de dépôts lors des émissions du

(1) Question écrite, n° 12.409.

5 % amortissable et du 6 % : le souscripteur ne reçoit pas « immédiatement » son extrait d'inscription nominative définitive ; le Trésor se borne à lui remettre, au moment de la souscription, un récépissé échangeable avant le plus prochain détachement de coupon contre une inscription définitive. Il y a bien suppression du titre nominatif provisoire, mais la délivrance des titres définitifs est différée.

La question apparaît beaucoup plus complexe encore en ce qui concerne les titres au porteur en raison de l'importance des demandes de titres de cette nature qui, dans tout emprunt moderne, se chiffrent par millions. La délivrance des titres au porteur définitifs au moment même de la souscription aurait pour résultat de mettre le Trésor dans la nécessité de procéder à l'inscription de la dette de l'Etat au Grand-Livre de la Dette publique avant la souscription, c'est-à-dire avant la réalisation de la créance. Dans l'hypothèse où certaines valeurs ne trouveraient par preneur, il s'établirait des « trous » au Grand-Livre, contrairement à la règle d'après laquelle tous les numéros de titres doivent se suivre sur le Grand-Livre sans aucune interruption. Les titres correspondants aux « trous », c'est-à-dire n'ayant donné lieu à aucune souscription, devraient être, périodiquement, annulés par décision ministérielle, procédure périlleuse et compliquée : compliquée en raison de la fréquence de ces annulations ; périlleuse parce qu'elle suppose des approvisionnements. Qu'est-ce donc qu'approvisionner ? C'est, en matière d'emprunt, délivrer aux comptables publics, sur autorisation du Ministre des Finances, des provisions de titres définitifs en coupures variées « sans attribution ». Cette procédure est parfaitement justifiée dans certains cas particuliers ; mais, dans le cas de l'espèce, ce ne serait pas sans risque que des

titres définitifs préalablement numérotés au Grand-Livre et dûment échéancés aux presses, circuleraient sur tout le territoire. Alimenter les comptables du Trésor et certains collecteurs de l'emprunt avant de contrôler les recettes et de s'enquérir de la régularité des souscriptions, c'est proprement mettre la charrue devant les bœufs.

Si cette première réforme semble, jusqu'à plus ample informé, difficilement réalisable, il n'en est pas de même de celle qui préconise la délivrance immédiate et différée des titres au porteurs définitifs :

Il suffirait d'étendre aux titres au porteur la procédure adoptée, en 1920, pour les inscriptions nominatives. Ce qui était dans le domaine de l'impossible, à cette époque, en raison de la crise du papier, paraît parfaitement exécutable actuellement. Dans cette hypothèse, le rentier recevrait, au moment de la souscription, un récépissé à échanger directement contre des extraits d'inscriptions définitives dans un délai rigoureusement circonscrit entre la date de la souscription et celle de l'échéance ou du détachement du plus prochain coupon, de manière à ne subir aucun retard dans l'encaissement de ses arrérages. Un fonds à rentes semestrielles se prêterait mieux que tout autre à la réalisation de cette combinaison, en procurant à l'Imprimerie nationale un laps de temps de quelques mois pour la fabrication matérielle de ses titres.

Ce procédé, bien qu'aboutissant aux mêmes fins, n'a donc pas les inconvénients du précédent : il supprime radicalement les titres provisoires sans recourir à l'approvisionnement; il « simplifie », sans rien sacrifier des garanties que commande l'intérêt du Trésor et des rentiers.

CONCLUSION

L'ART DE FAIRE UN EMPRUNT. — PRINCIPES GÉNÉRAUX. LA CONCEPTION ET L'EXÉCUTION DES EMPRUNTS DE GUERRE FRANÇAIS

Puisque l'art de faire un emprunt s'acquiert, comme tout art, par l'étude et par l'exercice, on peut dire que rien n'a manqué aux fonctionnaires du Trésor, au cours de ces dix dernières années, pour s'initier tant aux procédés généraux de la finance publique, qu'aux moyens propres à la réalisation d'un grand emprunt d'Etat.

Il serait séduisant, en manière de conclusion, de réduire cet art à quelques principes fondamentaux et lapidaires, les uns ayant trait à la Préparation des emprunts, c'est-à-dire à leur *conception*, les autres à leur Emission et à leur Echange, c'est-à-dire à leur *exécution*.

Mais aucun système unique n'est à la base d'une opération aussi complexe. Les règles de la technique des emprunts d'Etat sont si nombreuses qu'elles ne peuvent, pratiquement, faire l'objet d'une énumération, a fortiori d'une classification.

Tout au plus est-il permis de grouper, à titre de simple indication, un certain nombre de formules éclectiques tirées soit de la science des finances, soit de la leçon des faits.

Ce sont, en premier lieu, des principes de bon sens basés sur la fréquence de cette constatation que le point de vue « affaire » est toujours prédominant en matière d'appel au crédit public : la règle de la rémunération « élevée » du taux réel de l'intérêt, celle du caractère volontaire et non sentimental des emprunts, sont classiques, et l'histoire de tous les pays enseigne qu'elles ne pardonnent point à ceux qui d'aventure les ont méconnues. Aussi sont-elles considérées comme ayant « force de loi » dans les traités modernes d'économie financière.

Ce sont, en second lieu, des vérités passées à l'état de truisme, traduites dans les faits, confirmées par les événements et qui méritent tout au plus l'honneur d'une énonciation positive. On pourrait en citer au moins quatre : *la règle de travail, la règle de simplicité, la règle de commodité et la règle d'économie.*

C'est au nom de la *règle de travail* que l'improvisation et la passivité financières sont condamnables en matière d'emprunt. L'abandon progressif de la politique des moratoria aboutissant à la restauration du marché à terme en 1915, et l'influence remarquable exercée par le Gouvernement français sur l'orientation du mouvement des capitaux, n'ont d'autre but que de faciliter la réalisation d'emprunts éventuels : aucune émission de guerre n'a été aussi peu « improvisée » que celle de 1915. La passivité, de son côté, apparaît comme la pire des tactiques, car la méthode du moindre effort ou du laisser-faire est bien la plus décevante qui se puisse imaginer. Le temps dispose assurément d'un certain pouvoir magique ; mais ce n'est point l'unique re-

mède et le « grand ouvrier de la nature », selon l'expression de Buffon, ne vaut pas un ministre actif et prévoyant ! Ce qu'il faut, en période de crise financière, c'est procéder, avec la plus grande tenacité, à l'application d'une méthode dont le choix est subordonné à la gravité des circonstances. Les événements militaires de l'hiver 1914-1915 ayant démenti les prévisions optimistes de ceux qui escomptaient la victoire avant le printemps, le Gouvernement jette, peu à peu, les bases d'une nouvelle politique d'action financière : Prudemment, méthodiquement, souvent par des chemins différents, les Ministres des finances qui se succèdent au pouvoir, poursuivent la seule politique compatible avec les événements, la politique de consolidation périodique du « flottant ».

La seconde règle, *la règle de simplicité*, pourrait se poser de la façon suivante : « Les formules d'emprunt les plus simples sont généralement les plus populaires ». L'émission idéale, à ce point de vue, serait une émission de rentes perpétuelles au pair ! C'est un fait que les émissions à formules plus ou moins sibyllines, telles que les souscriptions réductibles, ou de nature amortissable, n'ont qu'imparfaitement bénéficié de la faveur du grand public. L'opinion de M. Allix sur les conversions facultatives (1) pourrait, semble-t-il, s'appliquer, par extension, aux emprunts proprement dits : « Il faut, pour qu'une conversion réussisse, qu'elle soit facile à comprendre. Le rentier, méfiant, se tient toujours sur la défensive et redoute les pièges dans les propositions qu'il ne saisit pas immédiatement. Aussi, les conversions les plus simples sont-elles les meilleures ». Pour

(1) Allix, op. déjà cité, page 538.

des raisons analogues, les emprunts peu compliqués jouissent plus complètement de la faveur du public.

Il n'est jusqu'à la *règle de commodité* qui ne reçoive, pendant la guerre, la plus remarquable des consécutions. L'Etat cherche, par tous les moyens, à rendre aisé au souscripteur l'accomplissement de son devoir : les projets d'emprunts sont portés à la connaissance du public plusieurs semaines à l'avance ; les périodes de souscription sont de plus en plus longues ; le Trésor multiplie les lieux de souscription ; le rentier peut à son gré se libérer sur le champ ou par versements échelonnés. La conversion en rentes 6 % des bons versés par anticipation s'opère, en particulier, sans frais ni dérangement pour le futur souscripteur : la continuité du placement, et la progression croissante du taux d'intérêt qui passe successivement de 5 fr. à 5 fr. 75 et de 5 fr. 75 à 6 %, sont assurées par les soins exclusifs du Trésor (1). On ne saurait élever plus haut le principe de commodité ni témoigner plus de complaisance au public.

Mais les facilités de libération et de souscription ne sont point les seuls facteurs qui dérivent de ce principe : Du point de vue de l'Etat, un emprunt n'est commode, c'est-à-dire facile à réaliser et productif, qu'autant que le Trésor procède à son émission en temps opportun. Il faut de rares qualités pour mesurer la mobilité et l'étendue des disponibilités de la nation, et déclancher l'appel au crédit au moment psychologique ! Le choix de l'époque des emprunts est, sans conteste, une des prérogatives les plus délicates du Ministre des finances (2).

Enfin, la *règle d'économie* pourrait, comme la fameuse règle d'Adam Smith en matière d'impôt, s'énoncer en ces termes :

(1) Voir supra, page 85.

(2) Voir supra, pages 90 et suivantes.

« Tout emprunt doit être conçu de manière à retirer de la poche des souscripteurs aussi peu que possible, au-delà de ce qu'ils font entrer dans le Trésor », ce qui revient à dire que tout emprunt doit être bon marché. Il n'est pas douteux, toutefois, que la règle d'économie ne s'oppose point à l'utilisation des procédés de propagande modernes relativement coûteux. Ce qu'il faut, en matière de crédit, c'est considérer la fin, c'est-à-dire le succès. En l'espèce, l'organisation la moins onéreuse n'est pas toujours la meilleure !

Nous disions, tout à l'heure, que la réalisation d'un emprunt comporte deux moments, celui de la *conception* et celui de l'*exécution*.

A) Si, au point de vue *conception*, le sens pratique du préparateur des emprunts de guerre n'a jamais été prophétique, c'est tout simplement, qu'une grande émission d'Etat dépasse incontestablement les forces et le génie d'un seul homme. Le messie financier est un mythe sur lequel il est périlleux de compter ! (1). En 1914, devant la rigueur des événements, la nation se ressaisit rapidement et comprend, qu'à défaut de divinité salvatrice, elle ne doit attendre son salut que d'elle-même, c'est-à-dire de son travail et de son économie. En face du danger, l'esprit public vibre bientôt à l'unisson des aspirations gouvernementales. Une notion plus exacte du devoir financier se fait jour. Une conception plus nette aussi des avantages attachés aux emprunts s'affirme, et c'est ce qui explique que la victoire financière a été comme l'autre, l'œuvre collective d'une multitude de bons citoyens, ralliés par des centaines de

(1) Pourtant, il n'est pas douteux que les connaissances techniques ne remplacent pas une vocation. Le Ministre peut, dans une certaine mesure, enfreindre certaines règles de la technique courante. Un grand écrivain n'a-t-il pas le droit d'oublier la syntaxe ?

spécialistes éminents et résolu — tant il est vrai que la dépendance mutuelle des hommes leur dicte plus souvent des devoirs qu'elle ne leur confère des droits ou des privilèges.

Dans cet aéropage d'experts et de techniciens, la haute personnalité du Ministre des finances domine toutes les compétences, anime toutes les bonnes volontés. C'est lui le principal artisan de l'œuvre en voie de préparation; c'est lui qui souvent l'a conçue et lui donne le souffle vital. Tout pivote autour de lui sur la scène financière où il tient le grand premier rôle et combat pro aris et focis. C'est le « stratège financier » dans toute la rigueur du mot.

Parmi les moyens d'investigation puissants dont il dispose, l'un deux est classique et traditionnel et nous l'avons longuement exposé. Il s'agit de la collaboration étroite des hauts fonctionnaires de la direction du Mouvement général des fonds avec les principaux directeurs du Ministère des finances, avec la Banque de France, les grands Etablissements de crédit et les économistes les plus notoires. Il arrive alors que la « conception primitive » se trouve profondément influencée par ces consultations préliminaires et qu'un projet, excellent à priori, mais reconnu plus ou moins inopérant à la discussion, ou que diverses méthodes dues à l'expérience et considérées comme satisfaisantes pendant plusieurs années, ont pu être abandonnés par la suite, comme l'a été, en 1920, la vieille politique des émissions au-dessous du pair.

Le Trésor, dans cette campagne de la première heure, doit pouvoir compter sur l'habileté de ses représentants dont le rôle est d'adapter de plano les nouvelles théories à la pratique, la conception amendée à l'exécution, ou du moins de se rendre compte de la possibilité ou de la non efficacité de cette adaptation.

Il faut reconnaître que le concours de chefs éclairés et vigilants ne lui a jamais fait défaut dans les moments difficiles. Si l'on veut simplement faire appel à des souvenirs qui ne remontent qu'au début de la guerre, à la confusion économique et financière de 1914, à l'envahissement de nos régions les plus prospères, à la diminution de la force contributive de la France, on mesurera, à sa juste valeur, l'ampleur et la complexité de la tâche du Mouvement général des fonds au cours des hostilités. Aucune nation n'a contracté d'emprunts dans d'aussi mauvaises conditions économiques et financières que la France. L'Italie a, sur nous, l'avantage d'avoir participé tardivement au conflit. La position de l'Angleterre lui permet, grâce à la souplesse de son income-tax, de recourir aux impôts sur une échelle considérable. Aux Etats-Unis, les bénéfices prodigieux réalisés pendant les premières années de la conflagration et la prospérité générale qui en résulte, font tomber dans les caisses de la « treasury » sous forme d'impositions nouvelles, des ressources beaucoup plus abondantes que celles d'avant-guerre. Enfin, si l'Allemagne confiante en la victoire et non envahie inaugure résolument une politique d'emprunt dès le début des hostilités, il ne faut pas oublier qu'une partie importante de ses dépenses militaires demeure à la charge des Etats particuliers qui n'hésitent point à faire appel, dans une très large mesure, à des impôts immédiats.

B) Quant à *l'exécution*, il est permis de donner l'assurance qu'elle n'a jamais trahi la conception. Deux catégories de techniciens y ont pris part : le personnel supérieur et les agents d'exécution proprement dits.

a) La procédure employée, du moins à l'administration centrale, n'a peut-être pas laissé aux agents d'exécution propre-

ment dits, toute l'initiative qu'on a accoutumé de leur abandonner dans les opérations du service ordinaire; mais elle a procuré, par contre, une efficacité technique et des garanties de contrôle tout à fait conformes à l'intérêt bien entendu des rentiers et de l'Etat.

Lorsqu'une opération financière prend des proportions considérables, la multitude d'auxiliaires appelés, temporairement, à y coopérer manque forcément d'homogénéité. Cet appel à des éléments étrangers à l'administration, ce défaut d'harmonie dans la qualité de la main-d'œuvre, la décomposition et l'industrialisation du travail, le morcellement technique de l'opération, nécessitent un encadrement judicieux du personnel « flottant » et, par suite, un frein à l'initiative individuelle. Fort heureusement, ce disciplinement des initiatives s'opère la plupart du temps à l'insu des agents, c'est-à-dire *automatiquement*, par le jeu, en apparence spontané, d'une organisation du travail toute en self-contrôle (1), en vérifications et en contre-vérifications. Le fonctionnement des bureaux du Grand-Livre et des Reconversions et Renouvellements en est, comme nous l'avons vu, l'illustration la plus caractéristique.

Le travail s'effectue alors, un peu comme celui de l'industriel qui met entre les mains de ses ouvriers des machines aux rouages compliqués, mais au mécanisme précis. Bon gré, mal gré, l'ouvrier opère, sous le contrôle du contre-maître ou de l'ingénieur, ce miracle de créer une œuvre qui dépasse singulièrement l'étendue de ses connaissances techniques.

b) Quant au personnel supérieur chargé d'une part d'orga-

(1) Nous employons l'expression « self-contrôle » pour bien montrer qu'il ne s'agit point, ici, de la contre-vérification opérée par le Contrôle central du Trésor public.

niser « l'exécution » des Emprunts, c'est-à-dire leur Emission et leur Echange, et d'autre part, de réaliser les opérations proprement dites d'émission et d'échange, il faut reconnaître qu'il s'est toujours élevé, lui aussi, à la hauteur de la conception.

Il s'est surtout montré avisé dans les opérations délicates, au point de vue technique, de l'Echange du 5 % amortissable : la combinaison des « groupes de séries », est une trouvaille qui a permis de « jantiller », si l'on peut dire, les rouages du Grand-Livre, et de leur éviter un surmenage auquel ils n'auraient sans doute que péniblement résisté.

Grâce à l'expérience d'un personnel dévoué, la technique des bureaux de l'Administration Centrale a toujours pu évoluer, et recevoir, en temps opportun, une adaptation conforme à des fins ou à des conceptions nouvelles : c'est ainsi, en particulier, que la cession par la Caisse Centrale à la Dette Inscrite d'une partie du service des « échanges départementaux » a pu recevoir sa consécration, à partir du second emprunt de guerre, sans jeter le trouble dans les bureaux.

Grâce à la précision des instructions données aux comptables directs par la Direction de la Comptabilité Publique et sous l'impulsion éclairée du personnel dirigeant des Trésoreries générales et des recettes des finances, les travaux réalisés dans les départements s'accomplissent, malgré la multiplicité et la complexité des détails d'exécution, dans l'observation la plus stricte des délais impartis et des méthodes prescrites.

Lorsque, par un effort de raisonnement, l'on se représente la somme de labeur intellectuel et matériel que le Trésor a déjà fournie, à la date du 1^{er} Juin 1924, tant pour émettre les 64.171.800 certificats provisoires des six émissions nationales,

que pour débiter 63.883.050 coupures (1) et procéder à l'inscription des 42.566.603 titres définitifs sur les volumes du Grand-Livre, on se demande, devant l'énormité de la tâche, si ces opérations ne sont pas plutôt du ressort de la fable que du domaine de la réalité ! En quelques années, la circulation des valeurs sur l'Etat devient formidable et le mouvement ascensionnel des rentes exécute un bond prodigieux : Le bilan de la Dette Inscrite, en tenant compte des fonds d'avant-guerre qui comprennent un peu plus de 4 millions de coupures (2) accuse exactement, au 1^{er} Mai 1924, 38.215.403 parties (3), abstraction faite des rentes portées au compte des portions non réclamées. Cette marée ascendante a décuplé, par répercussion, les travaux de la Dette Inscrite qui devient, de ce fait, avec la direction de la Comptabilité Publique, une des plus puissantes armatures du Ministère des finances (4).

Ce qu'il ne faut jamais perdre de vue lorsque l'on veut porter sur ces opérations un jugement scientifique, c'est-à-dire dépourvu de parti-pris, c'est que le préparateur de l'emprunt, chargé de la partie morale de l'opération, n'a qu'une responsabilité politique s'il s'agit du Ministre, administrative s'il s'agit des fonctionnaires du Mouvement général des fonds. Par contre,

(1) Il reste, par conséquent, 288.750 titres provisoires à échanger à la date du 1^{er} Juin 1924 (64.171.800 — 63.883.050).

(2) Exactement 4.073.689 coupures au 1^{er} Mai 1924, voir tableau in fine. Au 1^{er} Janvier 1915, c'est-à-dire avant tout emprunt de guerre, le nombre des titres en circulation était, en 3 %, de 4.338.367, dont 3.083.724 coupures au porteur, 1.176.422 nominatives et 78.221 mixtes, et en 3 % amortissable de 422.423, dont 372.264 coupures au porteur et 50.159 titres nominatifs. Quant aux rentes 3 1/2 amortissable, l'échange n'en est pas commencé à la déclaration de la guerre. Le total des coupures 3 et 3 1/2 % amortissable s'élevait donc exactement à 4.760.790 au 1^{er} Janvier 1915.

(3) Dont 35.509.387 titres au porteur, 1.650.341 titres nominatifs et 55.675 titres mixtes. Voir tableau in fine.

(4) L'augmentation des coupures, seule, peut donner une idée de l'accroissement du travail à la Dette Inscrite. Nous renvoyons aux tableaux in fine pour tous renseignements concernant le produit des divers emprunts.

les comptables départementaux et les agents comptables de la Dette inscrite (1) chargés de l'exécution matérielle de l'emprunt sont pécuniairement responsables devant la cour des comptes. Chacun sait qu'il ne s'agit pas là d'un principe théorique, ni d'une simple menace platonique... (2).

Ce serait donc une erreur de penser qu'en matière d'emprunt, les travaux d'exécution soient une routine et qu'il ne faille, pour les mener à bien, ni science, ni habileté. L'organisation et l'exécution d'une émission ou d'un échange nécessitent, certes, des qualités d'un autre ordre que celles qu'on exige pour la préparation proprement dite d'un emprunt; mais elles supposent des facultés intellectuelles tout aussi étendues, une connaissance parfaite des exigences du public et des habitudes des Trésoreries, des banques ou des charges d'Agent de change, avec, en plus, des aptitudes réelles à la direction d'un personnel à gros effectifs. Savoir diriger le travail de plusieurs centaines et parfois de plusieurs milliers d'agents est un art difficile lorsqu'on n'a pas la faculté de recruter personnellement ses collaborateurs ! (3).

Mais le mérite du succès des emprunts de la Défense nationale ne revient pas qu'aux fonctionnaires : Le Ministre des finances sait aussi qu'il peut tabler sur le bon sens et le patriotisme des souscripteurs soucieux de montrer au monde la puissance financière du Pays, comme sur l'expérience des

(1) Le Sous-Directeur, chargé du service des Emissions, n'a été astreint à fournir un cautionnement qu'à partir du 1^{er} Mai 1923, date à laquelle, nous le savons, le Service des Emissions a été détaché de la Caisse Centrale et rattaché à la Comptabilité publique.

(2) C'est pourquoi la conception ne devrait jamais excéder les possibilités techniques de l'exécution.

(3) Il n'est naturellement question, ici, que des contingents appelés, au moment de l'émission des emprunts par la Caisse Centrale et au moment des échanges par la Direction de la Dette inscrite.

auxiliaires du Trésor et de la Banque de France (1) qui se font, pour son compte, le champion des emprunts.

Il sait qu'il peut compter sur la ville comme sur la campagne, sur le riche comme sur le pauvre.

Il sait enfin que la vaillance de nos Armées va lui procurer, par deçà les frontières, la plus prestigieuse des propagandes.

Une nation qui, jouant sa destinée, est ainsi parvenue, sans la moindre défaillance, à utiliser ses membres à la même fin patriotique peut regarder l'avenir en face...

FIN

Vu : Le Doyen,

Vu : Le Président de la Thèse,

H. BERTHÉLEMY.

E. ALLIX.

Vu et permis d'imprimer :
Le Recteur de l'Académie de Paris,

P. APPELL.

(1) La Banque de France recueille 41 milliards sur 117 milliards, montant du capital nominal des six émissions nationales. (Chiffres extraits de l'Economiste européen du 6 Décembre 1918, 16 Avril et 31 Décembre 1920).

Nos cinq grandes Banques concentrées : le Crédit Lyonnais, le Comptoir national d'Escompte, la Société générale, le Crédit industriel et commercial et la Banque nationale de crédit ont reçu à leurs guichets, en capital nominal, plus du 1/4 des souscriptions globales des quatre premiers emprunts, 31,9 % du cinquième, et 36,2 du sixième. (Chiffres empruntés à M. Théry, ouvrage déjà cité).

FONDS	DATE des lois d'emprunt	MINISTRE de l'emprunt	DURÉE de la période d'émission	DATE de convertibilité	Taux d'inté- rêt réel (Libérés)	Prix d'émission (Libérés)	Taux d'inté- rêt réel (Non libérés)	Prix d'émission (Non libérés)	Date des opérations d'échange	Nombre de coupons attachés aux cert. prov. (pour mémoire)	Dates des échéances d'arrérages sur titres définitifs	Capital nominal de la souscription (au 1 ^{er} Juin 1924)	Capital effectif de la souscription (au 1 ^{er} Juin 1924)	Montant des rentes émises	Nombre de titres provisoires émis	Nombre de titres prov. débités au Grand-Livre au 1 ^{er} Juin 1924	Nombre de titres définitifs émis directement en échange des titres provisoires au 1 ^{er} Juin 1924			Nombre de titres définitifs en circulation au 1 ^{er} Mai 1924				
																	Porteur	Nominatives	Mixtes	Porteur	Nominatives	Mixtes	Total général	
5 % 1915	16 Nov. 1915	Ribot	25 Nov. au 15 Déc. 1915	1 ^{er} Janv. 1931	5.73	87.25	5.68	88.00	1 ^{er} Juil. 1916	16 Février, 16 Mai 16 Août 1916	16 Fév. 16 Mai 16 Août 16 Nov.	15.212.197.100	13.272.641.969 75	760.609.855	11.454.090	11.374.653	13.090.278 (fonds fusionnés)	149.608	6.339	8.634.782	217.459	5.331	»	
5 % 1916	15 Sept. 1916	Ribot	5 au 29 Octobre 1916	id.	5.71	87.50	5.63	87.75	6 Fév. 1917	16 Février, 16 Mai 16 Août 1916, 16 Nov. 1917		11.514.327.920	10.075.036.930	575.716.396	8.680.342	8.663.712								
4 % 1917	26 Oct. 1917	Klotz	21 Nov. au 16 Déc. 1917	1 ^{er} Janv. 1943	5.83 (en 2 termes)	68.60 (en 2 termes)	5.77 (en 4 termes)	69.20 (en 4 termes)	1 ^{er} Sept. 1918	16 Mars, 16 Juin, 16 Sept. 16 déc. 1918 16 Mars, 16 Juin et 16 sept. 1919	16 Mars, 16 Sept. 16 Juin et 16 Déc.	14.883.051.350	10.209.773.226 10	595.322.054	7.592.462	7.580.056	4.919.000	49.092	1.405	3.307.987	64.521	1.716	»	
4 % 1918	19 Sept. 1918	Klotz	20 Oct. au 24 Nov. 1918	1 ^{er} Janv. 1944	5.65 5.68 5.77	70.80	5.58	71.70	4 Août 1919 (libérés) 16 Sept. 1919 (non libérés)	16 Janv., 16 Avril, 16 Juillet, 16 Oct. 1919 16 Janv., 16 Avril, 16 Juillet 1920	16 Janvier, 16 Juillet, 16 Avril et 16 Octobre	31.351.655.400	22.196.972.023 20	1.254.066 216	13.109.766	13.068.891	9.034.135	64.562	1.847	6.573.705	89.283	2.128	»	
5 % amortiss.	30 Déc. 1919	Klotz	19 Fév. au 20 Mars 1920	Néant	5.68	100 00	5.54	101.00	1 ^{er} Mai 1924	1 ^{er} Nov. 1920, 1 ^{er} Mai 1 ^{er} Nov. 1921 et 1 ^{er} Mai 1922	1 ^{er} Mai, 1 ^{er} Novembre	16.141.946.600	16.141.946.600	807.097.330	11.148 512	11.109.951	5.956.195	48.523	»	5.689.869	60.675	»	»	
6 % 1920	2 Août 1920	François-Marsal	20 Oct. au 30 Nov. 1920	1 ^{er} Janv. 1931	6.00 6.07 7.50	100 00	5.92	101.15	1 ^{er} Déc. 1921	16 Juin 16 Déc. 1921 16 Juin 16 Déc. 1922 16 Juin 1923	16 Juin, 16 Décembre TOTAUX...	28.139.081.400	28.139.081.400	1.688.344.884	12.186.628	12.085 787	9.151.293	94.326	»	9.233.097	261.161	»	»	
																		42.150.901	406.111	9.591	33.439.440	693.099	9.175	34.141.714
																		Fonds anciens :			3 % : 2.700.061	917.819	46.500	»
																					3 amor. 346.351	39.064	»	
																					3 1/2 amor. 23 535	359	»	
																					36.509.387	1.650.341	55.675	38.215.403

II. — TABLEAU DES COUPURES DES RENTES AU PORTEUR OU MIXTES

FONDS ANCIENS			FONDS DE GUERRE				
3 %	3 % amort. (Tirage : 1 ^{er} Mars)	3 1/2 amort. (Tirage : 1 ^{er} Juillet)	5 %, 1915 et 1916 (5 %, perpétuel)	4 %, 1917 et 4 %, 1918	6 %, 1920 (pas de mixtes)	5 %, amortissable 1920 (pas de mixtes)	Tableau d'amortissement des rentes 5 %, amort. 1920, J. O. du 8 Juillet 1920 (deux tirages par an, les 16 Mars et 16 Septembre)
2 à 10 inclus	15	7	5 à 10 inclus	4 à 10 inclus	6 à 12 inclus	5 à 10 inclus	De Sept. 1920 à Sept. 1931, 2 séries par tirage = 46 séries
20	30	14	20	20	20	20	De Mars 1932 à Mars 1942, 3 — 63 —
30	60	35	25	40	30	25	De Sept. 1942 à Sept. 1949, 4 — 60 —
50	150	70	30	50	50	50	De Mars 1950 à Sept. 1955, 5 — 60 —
100	300	140	50	100	60	100	De Mars 1956 à Sept. 1960, 6 — 60 —
200	600	350	100	200	100	200	De Mars 1961 à Sept. 1965, 7 — 63 —
300	1500	700	200	400	300	500	De Sept. 1965 à Sept. 1968, 8 — 56 —
500	3000	1400	300	500	500	1000	De Mars 1969 à Mars 1972, 9 — 63 —
1000		1750	500	1000	600	5000	De Sept. 1972 à Mars 1975, 10 — 60 —
1500			1000	2000	1000		De Sept. 1975 à Sept. 1977, 11 — 55 —
3000			2500	4000	3000		De Mars 1978 à Mars 1980, 12 — 60 —
			5000		6000		
Echéances des arrérages : 1 ^{er} Janvier — 1 ^{er} Avril — 1 ^{er} Juillet et 1 ^{er} Octobre	Echéances des arrérages : 16 Janvier — 16 Avril — 16 Juillet et 16 Octobre	Echéances des arrérages : 16 Février — 16 Mai — 16 Août et 16 Novembre					646 séries
							Séries supprimées au mois d'Octobre 1924 par les tirages annuels : 537, 617, 170, 260, 74, 375, 282, 642, 303, 566, 216, 506, 247, 259, 93, 614, 157, 625

BIBLIOGRAPHIE

- E. ALLIX. **Science des finances et de législation financière française.**
- G. JEZE. **Cours de science des Finances.**
- G. BONNET. **Les finances de la France.**
- G. CEREFBERR DE MEDELSHEIM. **Le nerf de la guerre.**
- SELIGMANN. **Le coût de la guerre et la manière dont on y a pourvu.**
- J. TEILLARD. **Les emprunts de guerre.**
- André THERY. **Les grands établissements de crédit français avant, pendant et après la guerre.**
- M. CHRISTIAN-FROGE. **La grande guerre** (vécue, racontée, illustrée par les Combattants).
- J.-G. COURCELLE-SENEUIL. **Les opérations de Banque.**
- GORGE et BEZARD. **Manuel des transferts et mutations de rentes sur l'Etat.**
- DE BRAY. **La Dette publique.**
- Ch. GIDE. **Cours d'économie politique.**
- Rapport au Président de la République concernant l'émission de rentes 5 %.
 - Rapport au Président de la République concernant l'émission de rentes 5 % 1916.
 - Rapport au Président de la République concernant l'émission de rentes 4 % 1917.
 - Rapport au Président de la République concernant l'émission de rentes 4 % 1918.
 - Rapport au Président de la République concernant l'émission de rentes 5 % amortissables (1920).
 - Rapport au Président de la République concernant l'émission de rentes 6 % 1920.
- Exposé des motifs du projet de loi de l'émission en rentes 5 % 1915.**
(RIBOT).
- Rapport au Sénat sur le même emprunt, n° 375, séance du 16 novembre 1915.** (AIMOND).

Exposé des motifs emprunt 5 % 1916 (RIBOT).

Rapport fait au nom de la mission du budget sur le même emprunt.
(Raoul PERET).

Rapport au Sénat, même emprunt, n° 337, séance du 14 septembre 1916.
(AIMOND).

Exposé des motifs du projet de loi de l'emprunt 4 % 1917, (renvoyé à la Commission du budget). (KLOTZ).

Exposé des motifs du même projet adopté par la Chambre. (KLOTZ).

Rapport fait au nom de la Commission du budget. (même emprunt).

Rapport fait au nom de la Commission des finances. (même emprunt).

Projet de loi concernant l'emprunt 4 % 1918, Chambre, séance du 17 septembre 1918, n° 4.987. (KLOTZ).

Rapport au Sénat, même emprunt, séance du 19 Septembre 1918, n° 365.
(MILLIES-LACROIX).

Rapport fait au nom de la Commission du budget, même emprunt.
(Louis MARIN).

Exposé des motifs du projet de loi adopté par la Chambre, emprunt 5 % amortissable.

Rapport fait au nom de la Commission des crédits, même emprunt, n° 131, Chambre, séance du 29 Décembre 1919. (André LEFÈVRE).

Rapport fait au nom de la Commission des finances (même emprunt).

Exposé des motifs du projet de loi 6 % 1920. (MARSAL).

Rapport fait au nom de la Commission des finances. (même emprunt).

Le troisième emprunt de guerre. Imprimerie Nationale, Novembre 1917.

Note pour la propagande (Emprunt de la Libération 1918) Commissariat à l'emprunt national. Imprimerie Nationale, 1918.

Circulaires du Ministère des Finances (Direction du Mouvement général des Fonds, de la Dette Inscrite et de la Comptabilité publique) relatives aux emprunts suivants :

- 1) 5 % 1915, des 9 et 17 novembre 1915.
- 2) 5 % 1916, du 17 septembre 1916.
- 3) 4 % 1917, du 14 novembre 1917.
- 4) 4 % 1918, du 5 octobre 1918.
- 5) 5 % amortissable, du 5 février 1920.
- 6) du 6 %, du 8 octobre 1920.

Circulaires du Ministère des Finances (mêmes Directions) concernant :

- 1) L'échange des certificats provisoires (emprunt 4 % 1917) du 18 août 1918.

2) L'échange des certificats provisoires (emprunt 6 %) du 1^{er} décembre 1921.

Emprunt 5 % 1915 : Loi, décrets et arrêté du 16 novembre 1915.

Emprunt 5 % 1916 : Loi du 15 septembre 1916 ; décret et arrêté du 16 septembre 1916.

Emprunt 4 % 1917 : Loi et décret du 26 octobre 1917 et arrêté du 1^{er} novembre 1917.

Emprunt 4 % 1918 : Loi du 19 Septembre 1918 ; décret du 24 septembre 1918 et arrêté du 25 septembre 1918.

Emprunt 5 % amortissable : Loi du 30 décembre 1919; décret et arrêté du 9 janvier 1920.

Emprunt 6 % : Loi du 2 août 1920; décret et arrêté du 23 août 1920.



TABLE DES MATIÈRES

INTRODUCTION	Pages 5
Première Partie	
DE LA PREPARATION DES EMPRUNTS DE GUERRE FRANCAIS	15
CHAPITRE PREMIER	
La propagande sentimentale	15
CHAPITRE II	
La propagande purement financière	21
SECTION I. — Les avantages financiers communs à tous les Emprunts de guerre	21
SECTION II. — Avantages financiers particuliers à l'Emprunt 5 % 1915	39
SECTION III. — Avantages financiers particuliers à l'Emprunt 5 % 1916	45
SECTION IV. — Avantages financiers particuliers à l'Emprunt 4 % 1917	49
SECTION V. — Avantages financiers particuliers à l'Emprunt 4 % 1918	59
SECTION VI. — Avantages financiers particuliers à l'Emprunt 5 % amortissable	72
SECTION VII. — Avantages financiers particuliers à l'em- prunt 6 %	80
CHAPITRE III	
Politique financière qui se dégage de la technique du Gouverne- ment français en matière d'emprunts de guerre	86
SECTION I. — Du choix de l'époque des emprunts	87
SECTION II. — Du choix du type de l'emprunt quant à la durée et quant au taux d'intérêt. De la politique de l'émission au-dessous du pair	96
SECTION III. — De la politique de consolidation	114
SECTION IV. — De la politique d'inconvertibilité	117

CHAPITRE III

La Comptabilité des Emissions de guerre. Le Trésor. Le Ministère des Finances	219
SECTION I. — La centralisation des souscriptions	219
SECTION II. — La centralisation des valeurs : Les écritures comptables. Les Trésoriers-Payeurs Généraux et le Service des Emissions de la Défense nationale	225
SECTION III. — La centralisation des fonds liquides : Le Trésor et la Direction du Mouvement général des Fonds	233
SECTION IV. — Le Ministre des Finances. Renseignements sur la marche de l'émission des emprunts	236

Troisième Partie

DE L'ECHANGE DES EMPRUNTS DE GUERRE FRANCAIS	239
---	------------

CHAPITRE PREMIER

La technique de l'Echange	241
SECTION I. — La préparation des Echanges	241
SECTION II. — La centralisation des titres provisoires	247
SECTION III. — Le rôle de l'Administration Centrale des finances en matière d'Echange : La Caisse Centrale du Trésor public. Le Bureau du Portefeuille du Trésor et le Service des Emissions de la Défense nationale	252
SECTION IV. — Le rôle de l'Administration Centrale des finances en matière d'Echange (suite). La direction de la Dette Inscrite. Le Bureau des Reconversions et Renouvellements de rentes au porteur et le Bureau du Grand-Livre de la Dette publique	258
SECTION V. — Particularités de l'échange du 5 % amortissable 1920. Difficultés techniques rencontrées dans l'exécution de cette opération financière	273

CHAPITRE II

De la simplification de la technique de l'Echange	278
--	------------

CONCLUSION

L'art de faire un emprunt. Principes généraux. La conception et l'exécution des emprunts de guerre français	283
Tableaux de renseignements	295
BIBLIOGRAPHIE	297

IMPRIMERIE MODERNE

11, Rue du Grand-Cloître

LANGRES (Hte-Marne)